BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXVIII. Jahrgang. Berlin, 23. Mai 1929. Nummer 16

Inhalts-Verzeichnis.

Finanzpolitische Betrachtungen zur neuen Reichsanleihe.
Von Staatssekretär Professor Dr. Johannes Popitz.
Der Deutsche Effekten-Giro-Verkehr und das Ausland.
Von Regierungsrat a. D. M. Beseler, Direktor der Bank des Berliner Kassen-Vereins.
Bedürfen Lagerhäuser, die Warrants ausgeben, einer staatlichen Konzession?
Von Dr. A. G. Redlich, Berlin.
Hierzu eine Nachschrift des Herausgebers.
Noch ein Wort zur Steuerbefreiung der öffentlichen Betriebe.
Von Dr. Dr. h. c. Wendorff, Staatsminister a. D., Berlin. Hierzu eine Erwiderung von Dr. Wilhelm Koeppel, Berlin.
Finanztechnische Studien zur Form der Auslosungsrechte des Deutschen Reichs.
Von Bankier Otto Auerbach, München.
Gerichtliche Entscheidungen.
Statistik: Zur Entwicklung des amerikanischen Geldmarkts.

Finanzpolitische Betrachtungen zur neuen Reichsanleihe.

Von Staatssekretär Professor Dr. **Johannes Popitz.**

Die neue Reichsanleihe soll ein erster Schritt sein zur Sanierung der Finanzlage des Reichs. Diese Feststellung läßt zwei Fragen nach Antwort heischen. Einmal die Frage nach dem Stande unserer öffentlichen Finanzen und weiter die Frage nach geeigneten Mitteln zu ihrer Verbesserung; die letztere Frage schließt in sich die Unterfrage, ob die geplante Anleihe als ein geeignetes Mittel anzusehen ist. Es kann nicht Zweck dieses Aufsatzes sein, diese Fragen sämtlich erschöpfend zu behandeln. Anderseits würde eine Beschränkung auf die Anleihe selbst eine Urteilsbildung über ihre Zweckmäßigkeit nicht gestatten. Auf die Grundfragen muß daher zuvor eingegangen werden.

Der Stand unserer öffentlichen Finanzen beunruhigt die öffentliche Meinung in einem Maße, das vielfach zu stark von der Betrachtung gewisser Nebenerscheinungen beeinflußt wird. Die offenen Darlegungen des Reichsministers der Finanzen über die Kassenlage — vor allem in der Etatsrede, aber auch schon mehrfach vorher und dann in eingehender Form bei Einbringung des Anleihegesetzes — haben bei manchem die Befürchtung wachgerufen, daß sich die Finanzen des Reichs in einer gefahrdrohenden Unordnung befänden. Der sachkundige Kritiker der Finanzlage eines öffentlichen Verbandes weiß, daß zur Erlangung von Klarheit über den finanziellen Zustand eines solchen Verbandes von der Durchdringung der Etatslage auszugehen ist. Das Budget eines Staates bringt für eine Wirtschaftsperiode (ein Rechnungsjahr) die Aufstellung der Ausgaben und Einnahmen, und der letzte Sinn der budgetären Aufstellung liegt in dem Ausgleich dieser beiden Zahlenreihen: führt dieser Ausgleich zum Gleichgewicht, so droht aus dem Ablauf der Wirtschaftsperiode, auf die sich der Etat bezieht, den Finanzen keine Gefahr. Dieses Gleichgewicht erschöpft sich freilich nicht in der zahlenmäßigen Uebereinstimmung der veranschlagten Einnahmen und Ausgaben, es ist vielmehr nur vorhanden, wenn die wirtschaftliche und rechtliche Prüfung der beiden Zahlenreihen sie als echt erscheinen läßt, d. h. wenn eine — absehbare — Gefahr einer das Gleichgewicht störenden Abweichung der tatsächlichen Vorgänge von ihrem schätzungsweisen zahlenmäßigen Niederschlag für die betreffende Wirtschaftsperiode nicht besteht. Wenn wir zunächst nach diesen Grundsätzen den Reichsetat überprüfen, so muß freilich schon hier angemerkt werden, daß damit lediglich ein wichtiger Ausgangspunkt gegeben ist; es darf nicht übersehen werden, daß die Wirtschaftsperiode, auf die sich der Etat bezieht, eingeschlossen ist von den vor- und nachfolgenden Perioden der Lebensverhältnisse des Staates: die Vergangenheit kann den, für sich betrachtet, gesunden Status eines Jahres bedrohen, auf die Zukunft können Schlüsse möglich sein, die das Gesamturteil beeinflussen; hierauf wird einzugehen sein.

Was zunächst den Etat 1929 anlangt, so liegt er zwar noch nicht abgeschlossen vor, aber der Entwurf des Gesetzes über den Haushaltsplan 1929 und die bekannten Abänderungen auf Grund des sog. Etatskompromisses der Parteien machen ein Urteil möglich. Danach wird dieser Etat zahlenmäßig im Gleichgewicht sein, und auch die materielle Prüfung ergibt, daß eine irgendwie beängstigende Bedrohung dieses Gleichgewichts nicht vorhanden ist oder vermieden werden kann. Der Etat ist in den einzelnen Posten der Ausgaben überaus knapp gehalten. Er zeigt also das erfreuliche Bestreben nach Sparsamkeit. Man mag Zweifel haben, ob bei dem Bestreben, den Verwaltungszweigen Einschränkungen in dem beabsichtigten Umfange aufzuzwingen, überall die realen Möglichkeiten hinreichend in Rechnung gestellt worden sind. Es wird eine schwere Aufgabe für die Finanzverwaltung sein, bei allen Ressorts die Gefahr von Ueberschreitungen zu bannen. Aber die Aufgabe muß eben zu lösen versucht werden. Wo dies nicht gelingen kann, werden entweder die zusätzlichen Beträge — die Größe des Gesamtetats betrachtet — ernste Gefahren für das Gleichgewicht nicht bringen oder zu sofortigen Maßnahmen zur Wiederherstellung des Gleichgewichts zwingen. Auch an die Erhöhung des Ausgabepostens für die Verzinsung der vom Reiche zusätzlich aufgenommenen Kredite, einschließlich der neuen Anleihe, muß dabei gedacht werden. In einem Ausgabeposten liegt freilich ein ernstes Bedenken. Das ist der Posten des Extra-

ordinariums, das ein Darlehen des Reichs für die Anstalt für Arbeitslosenversicherung in Höhe von 150 Millionen RM vorsieht. Hier entsteht die Frage, ob dieser Posten ausreicht. Er bedeutet keine Limitierung, denn das Reich ist gesetzlich verpflichtet, Darlehen in der Höhe zu geben, die erforderlich ist, um die Anstalt leistungsfähig zu erhalten. Nun ist bekannt, daß das Reich nicht nur — was zunächst für das Gleichgewicht des Etats 1929 außer Betracht zu lassen ist — der Anstalt im Rechnungsjahr 1928 Darlehen in Höhe von 260 Millionen RM gegeben hat, sondern daß nach Beginn des neuen Rechnungsjahres die Zahl der Arbeitslosen noch nicht auf den Stand gesunken ist, bei der sich die Anstalt selbst trägt; es ist auch anzunehmen, daß dieser Stand jedenfalls nicht vor Juli erreicht werden wird. Es sind im April Darlehen in Höhe von 62 Millionen RM gegeben, für Mai ist mit 25 Millionen RM und im Juni voraussichtlich noch mit etwas über 10 Millionen RM zu rechnen. Danach sind bereits vor Sommer fast 100 Millionen RM jenes Postens erschöpft. Es ergibt sich die Sicherheit, daß weit größere Beträge im Winter hinzutreten, der Posten also stark überschritten werden müßte, wenn nicht Maßnahmen getroffen werden, die die Anstalt alsbald auf die Dauer auf eigene Füße stellen. Die Reichsregierung hat ihren ernsten Willen kundgetan, diese Maßnahmen mit größter Beschleunigung zu treffen, und zwar gerade mit besonderer Rücksicht auf die Finanzlage des Reichs. Die Frage, worin sie bestehen werden, gehört nicht hierher: hier ist nur festzustellen, daß mit ihnen zu rechnen ist und gerechnet werden muß, wenn nicht die Ausgabenseite des Etats ihre bisher angesetzte Höhe stark übersteigen soll. Geht man hiervon aus, so ist damit der größte Gefahrenpunkt für die Ausgabenseite beseitigt. Was die Einnahmenseite anlangt, so führt ihre Betrachtung nicht zu voller Befriedigung. Es ist zwar mit Genugtuung festzustellen, daß in diesem Jahr auch das Extraordinarium voll ausgeglichen ist: die Einnahmen, die zu seiner Deckung angesetzt sind, sind echte Einnahmen, nicht Anleihen, deren Eingang ungewiß sein könnte. Es werden zwar Schatzanweisungen zur Deckung herangezogen, ihre Unterbringung — bei den Landesversicherungsanstalten — ist aber durch § 4 des Etatsgesetzes sichergestellt. Die Einnahmenansätze des ordentlichen Etats beruhen bei den Steuern auf Schätzungen. Von ihrer richtigen Würdigung ist das Urteil über die Etatslage überhaupt in weitem Umfange abhängig. Hier bestehen Zweifel. Nach Ablehnung der meisten von der Reichsregierung ursprünglich vorgeschlagenen Steuererhöhungen, vor allem der Biersteuererhöhung, muß der volle Eingang der zur Verfügung stehenden Steuern unter allen Umständen sichergestellt sein. Die späte Verabschiedung der Novelle zum Branntweinmonopolgesetz beeinflußt das Aufkommen, mit dem der Entwurf rechnet. Auch die sonstigen Einnahmeposten sind nicht ausnahmslos in Ordnung: die Verzinsung der Vorzugsaktien ist voll eingesetzt, obgleich inzwischen der Plan besteht, die Aktien zu einem Teil abzustoßen. Es besteht also zweifellos die Notwendigkeit, die Einnahmenseite einer Nachprüfung zu unterziehen. Dabei ist aber festzustellen, daß, lediglich vom Etat 1929 aus gesehen, dabei eine Berichtigung erforderlich ist, die in ihrem Ausmaß — wieder die Größe des Gesamtetats betrachtet — nicht allzu groß erscheint. Immerhin liegt hier ein Problem, das durch die Maßnahmen gelöst werden muß, die die Reichsregierung angekündigt hat, als sie von einem geschlossenen Finanzprogramm für die Einnahmen- und Ausgabenseite des öffentlichen Haushalts in ihrer Pressekundmachung vom 4. Mai 1929 sprach. Welcher Art diese Maßnahmen zu sein haben, gehört nicht hierher. Im gesamten wird das Urteil berechtigt sein, daß es zwar noch der Anstrengungen bedarf, um das Gleichgewicht des Etats 1929 sicherzustellen, daß aber dabei auf der Ausgaben- wie auf der Einnahmenseite — von der Frage der Darlehen an die Arbeitslosenfürsorge abgesehen — keine allzu großen Spannungen auszugleichen sind.

Diese relativ beruhigende Feststellung sagt freilich nichts darüber, ob die Art des Ausgleichs zwischen Einnahmen und Ausgaben, wirtschaftlich gesehen, befriedigt. Es bedarf eben zum Ausgleich der Einnahmen, die unser Steuersystem vorsieht, es sind die Ausgaben angesetzt, die sich aus unserer außen- und innenpolitischen Lage ergeben. Dieses Steuersystem aber lastet schwer auf der Wirtschaft, hemmend für die Wiederaufbauarbeit, lähmend in Zeiten des Niedergangs. Der Ruf nach Reformen, nach Senkung der Steuern, ist allgemein und ist berechtigt. Hier aber kann die Hilfe nicht allein von noch so rigorosen Ersparnismaßnahmen kommen. Hier steht die Ermäßigung der Reparationsleistungen weitaus im Vordergrund. Ueber sie wird in Paris verhandelt. Die Reichsregierung hat in der erwähnten Pressekundgebung mit Recht darauf hingewiesen, daß die Gestaltung der Reparationen mitbestimmend ist für den Inhalt des Finanzprogramms, das sie ankündigt. Daraus ergibt sich — abgesehen von weiteren Gründen —, daß hier erst eine — hoffentlich nahe — Zukunft die Entscheidung über den Inhalt dieses Programms bringen kann und daß bis dahin Zurückhaltung geboten ist.

Kehren wir nach diesem Hinweis zu jener Feststellung über das Gleichgewicht des Etats von 1929 zurück, so bedarf es nun noch der Untersuchung, wie das Urteil über die Lage der deutschen Finanzen für das Etatsjahr 1929 beeinflußt wird durch die Betrachtung der Rückwirkungen der vergangenen Finanzperioden und die Vorausschau auf künftige. Was zunächst die Zukunft anlangt, so scheidet hier mit Rücksicht auf die Bedeutung des Ausgangs der Reparationsverhandlungen für ihre Beurteilung eine abschließende Betrachtung aus. Es sei nur darauf hingewiesen, daß selbst bei Unterstellung des Bestmöglichen für den Ausgang dieser Verhandlungen Vorsorge erforderlich erscheint, damit nicht Erleichterungen, die kommen könnten, vorzeitig und planlos absorbiert werden: die Etatisierung von 1929 hat ja bei einigen Ausgabeposten wohl für dieses Jahr, aber nicht ohne weiteres auch für die Zukunft den Haushalt entlastet; das Defizit des Rechnungsjahres 1928, dessen Höhe zurzeit noch nicht feststeht, muß nach der Haushaltsordnung im Jahre 1930 abgeglichen werden, seine gewiß nicht bedrohliche Höhe könnte sich vermehren, wenn das Gleichgewicht auch für 1929 nicht voll erreicht werden sollte; Probleme des Finanzausgleichs — der Etat 1929 ist zu einem Teile durch eine einmalige Kürzung der Ueberweisungssteuern gedeckt — entstehen. Hier liegen Gefahren, die, wenn sie nicht rechtzeitig — in Verbindung mit der Lösung anderer aus einer Neuregelung der Reparationen entstehenden Fragen — gebannt werden,

geeignet sein könnten, das Ziel einer wirtschaftlicheren Gestaltung der Steuern zu gefährden. Lassen wir die zukünftige Entwickelung, als mit heute noch nicht voll durchdringbaren Problemen belastet, beiseite, so steht jedenfalls der Einfluß der Vergangenheit auf unsere Finanzlage deutlich genug vor uns. Dieser Einfluß ist es — und nicht Maßnahmen der letzten Zeit —, der unsere augenblicklichen Schwierigkeiten erklärt und der uns in das Problem der Kassenlage hineinführt. Es handelt sich dabei um zwei Tatbestände: einmal um das ungedeckte Extraordinarium, das aus den früheren Etatsjahren stammt, und zweitens um den Mangel an Reserven.

Es ist ja bekannt, daß seit 1926 für einen großen Teil der Ausgaben des Gesamtetats nicht mehr laufende Einnahmen als Deckung eingesetzt worden sind, sondern dem Bedarf Anleiheermächtigungen gegenübergestellt worden sind. Ob der damals so gepriesene Uebergang zu dem „gesunden" Grundsatz, werbende Ausgaben nicht durch laufende Steuereinnahmen zu decken, wirklich damals bedenkenfrei war und der Grundsatz selbst nicht bei restloser Durchführung gewisse Krankheitskeime in sich trägt, ob nicht in jedem Falle Ueberschüsse des Ordinariums, die sich rechnungsmäßig ergaben, zur Deckung des Extraordinariums hätten benutzt werden müssen, mag hier dahingestellt bleiben. Es mag auch hier die Frage ausscheiden, ob die in Extraordinarien bewilligten Ausgaben — so vor allem das sog. Arbeitsbeschaffungsprogramm von 1926 und die Kanalbauten — in Ausmaß und Wahl des Zeitpunktes jeder Kritik standhalten können. Die Folge der extraordinaren Bewilligungen war jedenfalls, daß ein Teil des Etats, der durch seine Bezeichnung als Extraordinarium nicht den Charakter des Ausgabenplans verlieren konnte, real ungedeckt blieb, solange Anleihen praktisch nicht aufgenommen werden konnten oder, wie die einzige Anleihe von 1927, nur einen Teil der Anleiheermächtigungen und auch diesen in ständig wieder weichendem Ausmaß abdeckten. Das führte zu dem Zustande, daß Ausgaben geleistet wurden, deren Einnahmegegenposten durch Kassenvorschüsse auf eine der Zukunft vorbehaltene Realisierung der Anleiheermächtigungen vorläufig gedeckt wurden. Diese vorläufige Verausgabung nun konnte auf zweierlei Weise erfolgen. Entweder durch die Verwendung der anfallenden ordentlichen Einnahmen des betreffenden Rechnungsjahres, für dessen Gleichgewicht sie dienten, oder, wenn sie dessen Ausgabebedarf überstiegen, der folgenden Rechnungsjahre, für die sie tatsächlich in den Jahren 1926 bis 1928 nachträglich bestimmt wurden: hier handelte es sich also um eine zeitweise Belegung der extraordinaren Ausgaben durch die — aus anderm Gesichtspunkt — viel beanstandete Wirtschaft mit Ausgaberesten. Oder durch Aufnahme der dem Reich zur Verfügung stehenden kurzfristigen Kredite: hier handelte es sich also um eine immer wieder auf das Reich zurückfallende Inanspruchnahme des Geldmarktes für bleibende Ausgaben, während diese Finanzierungsmethode ja an sich lediglich zur Ueberbrückung des, besonders an den Ultimoterminen unvermeidbaren, vorübergehenden Geldbedarfs bestimmt sein sollte. In Betracht kommt hier vor allem die nach dem Reichsbankgesetz offenstehende Begebungsmöglichkeit von bei der Reichsbank rediskontierbaren Reichsschatzwechseln im Betrage von 400 Mill. RM und der bei der Reichsbank offenstehende Kontokorrentkredit bis zu 100 Mill. RM. Die Verwendung dieser Betriebskredite für Ausgaben, die endgültig waren, verminderte natürlich ihre Ausnutzbarkeit für den vorübergehenden Geldbedarf, für den sie eigentlich bestimmt waren. Soweit diese Beträge nicht ausreichten oder nicht voll ausnutzbar waren, wurden bald auch andere kurzfristige Deckungsmöglichkeiten, die sich darboten, ausgenutzt: Kredite bei der Reichsbahn und der Reichspost, bei anderen mittelbaren Reichsanstalten. Das war um so mehr erforderlich, als, abgesehen von den Ausgaben des Extraordinariums, noch mannigfache andere außeretatsmäßige Zahlungen notwendig wurden: es sei an die Kredite für die Landwirtschaft (Preußenkasse), zur vorübergehenden Hilfe an Länder, die sich in Schwierigkeiten befanden, für die Geschäftsgebarung des Branntweinmonopols und anläßlich der verschiedenen — übrigens vom Reichstag gebilligten — Sanierungsaktionen erinnert.

Die Folgen dieser Wirtschaft des Deckungsersatzes für nicht begebene Anleihen wären stark abgeschwächt worden, wenn dem Reich Reserven zur Verfügung gestanden hätten. Solche Reserven können freilich nur entstehen, wenn der Etat — offen oder durch Ueberschätzung von Ausgabeposten und Unterschätzung von Einnahmeposten — mehr Einnahmen als Ausgaben im rechnungsmäßigen Ergebnis entstehen läßt und dieser Mehrbetrag dann als Betriebsfonds zur Begleichung nicht real gedeckter Ausgaben zur Verfügung gestellt wird. Aber einer solchen Thesaurierungspolitik war die Stimmung — aus begreiflichen Gründen der Schonung der Wirtschaft — abgeneigt. Sie wurde seit 1926 in Acht und Bann getan, erscheinende Ueberschüsse wurden ständig zur Deckung des Ordinariums der folgenden Jahre verbraucht, der 1925 gebildete Betriebsfonds wurde ebenfalls dem Etat zugeführt, das Entstehen weiterer Ueberschüsse (Reserven) verhinderte die Senkung der Umsatzsteuer im Jahre 1926.

Die beiden geschilderten Maßnahmen — die Deckung der extraordinaren Ausgaben durch laufende Mittel (Reste und kurzfristige Kredite) und der Mangel bzw. die Verwendung von Reserven — mußten zu einer Versteifung der Lage im Jahre der Erreichung der höchsten Reparationsleistung, im Rechnungsjahre 1929, führen. Aus ihnen erklärt sich in letzter Linie die Gestaltung der Kassenlage, die die öffentliche Meinung beunruhigt. Diese Gestaltung der Kassenlage war voraussehbar und ist selbstverständlich vorausgesehen worden; es braucht nur auf die den Etatsvorlagen beigegebenen Ueberblicke hingewiesen zu werden, die bereits für 1928 und ausführlich für 1929 diesen Gefahrenpunkt behandeln. Es stand schon vor Beginn des Etatsjahres 1929 fest, daß rund 600 Mill. RM in Vorschuß auf noch nicht begebene Anleihen, also real ungedeckt, verausgabt waren und daß in dieser Weise noch weitere Beträge zu verausgaben waren bis zur Höhe der gesamten Anleiheermächtigungen, die 650 Mill. RM betrugen und sich durch den ständigen Rückfluß der Anleihe von 1927 noch vermehrten; es stand auch fest, daß außeretatmäßige Ausgaben der vorhin erwähnten Art in Höhe von rund 300 Mill. RM geleistet waren. Auch das war klar, daß die Notwendigkeit, kurzfristige Kredite in Anspruch zu nehmen, wachsen würde und die Ultimoüberwindungen schwieriger werden würden, denn die Restausgaben standen

nicht mehr in der früheren Höhe zur Verfügung, nachdem der — etatstheoretisch berechtigte — Feldzug gegen übertragbare Ausgaben des Ordinariums in steigendem Maße erfolgreich gewesen war und ein paar größere länger mitgeschleppte Reste (Altbesitzabfindungen und Liquidationsentschädigungen) nunmehr verschwanden. Wäre es lediglich bei dieser an sich schon recht labilen Situation geblieben, so wäre freilich die Lage noch längere Zeit durchzuhalten gewesen, bis die Möglichkeit der Aufnahme einer Anleihe unter günstigen Verhältnissen die Bereinigung in einer mit dem Haushalt völlig in Einklang stehenden Form gestattet hätte. Weiterer Belastung war diese Konstellation aber nicht mehr gewachsen. Es war denn auch schon im Etat 1928 und durch teilweise Verwendung des Ueberschusses aus 1927 für die Herabdrückung der ursprünglich höheren Anleiheermächtigung dafür Vorsorge getroffen, daß neue außerordentliche Ausgaben nicht mehr entstanden. Eine letzte Zuspitzung trat aber, in diesem Ausmaß jedenfalls unvorhersehbar, ein durch die plötzliche Inanspruchnahme des Reiches aus jener schon erwähnten Verpflichtung des Reiches, die Reichsanstalt für Arbeitslosenversicherung im Bedarfsfall durch Darlehen leistungsfähig zu erhalten. Der außergewöhnlich harte und andauernde Winter vermehrte die Zahl der Arbeitslosen über die Annahme der zuständigen Stellen weit hinaus; die Mängel der Arbeitslosenversicherung, für deren Erkenntnis der zuständigen Verwaltung nur recht kurze Erfahrungen zur Verfügung standen, traten deutlich hervor: 260 Millionen Reichsmark mußten im Rechnungsjahr 1928 gezahlt werden, zu denen dann in den ersten Monaten des Jahres 1929 die anfangs bereits erwähnten — übrigens etatsmäßig gedeckten — Beträge hinzutraten. Es stellte sich zudem noch heraus, daß das erstemal seit der Inflation ein Etatsjahr, das ablaufende Rechnungsjahr 1928, sich rechnungsmäßig nicht voll im Gleichgewicht befand, also in einem — gewiß an und für sich nicht allzu wesentlichen — Betrage nach dem Ordinarium geleistete Ausgaben ihre Deckung nicht gefunden hatten.

So erklärt sich die Kassennot, zu der die längst vorhandenen Schwierigkeiten wurden. Nun mußte sich die starke Ausnutzung der kurzfristigen Kreditmöglichkeiten für endgültige Ausgaben zu den Terminen rächen, an denen auch im normalen Ablauf der Finanzwirtschaft ihre Inanspruchnahme erfolgen muß: der Ultimobedarf war Dauerbedarf geworden. Erschwerend kam hinzu, daß diese Zuspitzung in Monaten eintrat oder noch anhalten muß, die wie Mai und Juni schwache Steuermonate sind, deren Ueberbrückung aus Mehreinnahmen eines guten Steuermonats, wie des Monats April, und aus kurzfristigen Krediten in jedem Jahre gewisse Hemmungen mit sich bringen. Nicht genug damit: die Ereignisse der letzten Wochen auf dem Geldmarkt machten die Aufbringung kurzfristiger Gelder besonders schwer, die Reichsbank war zu Restriktionen gezwungen, die selbst die Wiederbegebung fällig werdender rediskontierbarer Reichsschatzwechsel erschwerten. Es ist bekannt, daß zunächst versucht wurde, den bereits belegten Kreditmöglichkeiten neue vorübergehende hinzuzufügen. 200 Millionen Reichsmark unverzinsliche Schatzanweisungen, die mit 145 Millionen am 30. September 1928 und mit 65 Millionen am 31. Januar 1930 fällig werden, wurden im Februar 1929 untergebracht, im März folgte ein kurzer, im April abgedeckter Bankkredit von 150 Millionen RM, Ende April wurde ein neuer Bankkredit von 180 Millionen RM, fällig am 30. Juli 1929, hereingenommen. Nun aber trat die Unmöglichkeit ein, diese Form der Finanzierung fortzusetzen. Wenn die Banken hierauf bei jener letzten Kreditaufnahme hinwiesen, so sprachen sie nur aus, was sich aus der Marktlage ablesen ließ und was noch klarer geworden ist, nachdem bald darauf die besondere Versteifung der letzten Wochen und die Restriktionspolitik der Reichsbank eintrat. Die besondere Gestaltung des deutschen Geldmarkts, der Zustand der Geldverhältnisse fast in der ganzen Welt und die besondere — hier nicht näher zu erörternde — Lage des Reparationsproblems verschlossen gleichzeitig, jedenfalls in den erforderlichen Größenverhältnissen, die direkte oder indirekte Inanspruchnahme von Auslandsgeld. So wurde die Notlage zu einer Zwangslage. Es mußte ein anderer Weg gefunden werden, um dem Reich Mittel zu verschaffen und um zugleich die akute Kassennot zu beheben.

Es bedarf hier keiner Darlegung, daß sich dieser Weg finden lassen mußte. Denn nur wilde Katastrophenpolitiker können die Zahlungseinstellung der öffentlichen Wirtschaft — eine Zahlungseinstellung bei gesunder Währung, bei ausgeglichenem Etat und bei umfangreichem wertvollen Vermögensbesitze des Reiches, kurz vor Abschluß der Reparationsverhandlungen — für diskutabel halten. Es kann auch keinen Sachkenner geben, der Ausgabenkürzungen in einem dem Kassenbedarf gerecht werdenden Ausmaß mit sofortiger Wirkung ohne Verletzung rechtlicher Verpflichtungen und ohne tiefgreifende wirtschaftliche Rückwirkungen für möglich hielte, so sorgfältiger Prüfung die Frage der Ausgabenverminderung vom Standpunkt einer Herabdrückung des Etats ständig bedarf. Auch Einnahmevermehrungen, etwa durch Erhöhung von Steuern, können mit der nötigen Beschleunigung und in dem sofort erforderlichen Ausmaß helfen, so wenig damit zu der Frage neuer Einnahmebeschaffungen als solche hier abschließend Stellung genommen sein soll.

Es bedurfte dieser etwas weit ausholender Darlegungen, um das kurze, zwei Paragraphen umfassende Gesetz über Maßnahmen zur Besserung der Kassenlage zu rechtfertigen, das am 3. Mai im Reichskabinett beschlossen wurde, am gleichen Tage dem Reichsrat und am 10. Mai dem Reichstage zuging, am 15. Mai dort verabschiedet und unter dem 16. Mai im Reichsgesetzblatt verkündet wurde. Die Darlegungen ergeben zwingend das Ziel, das erreicht werden mußte, rechtfertigen die Wahl des an sich höchst ungeeigneten Zeitpunkts und die hierdurch wieder bedingte ungewöhnliche Ausgestaltung.

Das Ziel muß sein, die aussichtslose kurzfristige Finanzierung durch eine länger dauernde zu ersetzen, d. h. also das zu tun, was die Etatsgesetze mit ihren Anleiheermächtigungen vorsahen, was aber bisher unausgeführt blieb. Der Zeitpunkt hierfür ergab sich aus der geschilderten Zwangslage. Es war selbstverständlich zu erwägen, ob nicht eine Verschiebung auf bessere Marktverhältnisse zu erreichen war. Voraussetzung dafür war aber die Möglicheit einer anderen Zwischenfinanzierung. Es wurde schon dargelegt, daß sie nicht gegeben war, im Innern nicht wegen der Geldknappheit, im Aus-

land nicht aus den angedeuteten Gründen. Die inneren Marktverhältnisse versperrten auch eine andere an sich naheliegende Möglichkeit, die Veräußerung von Vermögenswerten des Reiches. Das Reich hat solche Vermögenswerte von erheblichem Ausmaß. Hier kommen vor allem die Vorzugsaktien der Reichsbahn in Betracht, von denen das Reich 731 Millionen RM besitzt. Es erscheint nicht ungerechtfertigt, einen Teil hiervon zu veräußern, da der Erwerb ja seinerzeit aus Mitteln des Etats erfolgt ist, also eine Verwendung in Zeiten des Kreditmangels zur Mobilisierung der für werbende Zwecke gegebenen Anleiheermächtigungen im Rahmen rationeller Finanzgebarung liegen kann. Aber eine Veräußerung oder Lombardierung in dem Ausmaße des sofort erforderlichen Betrages war weder im Inland noch im Ausland durchführbar. Man konnte nur daran denken, die Vermögenswerte zur Grundlage einer allmählichen Geldbeschaffung zu machen, die sich auf längere Zeit verteilt. Dem dient der § 2 des Gesetzes. Die Vorzugsaktien stellen einen besonders wertvollen Besitz dar, einen Besitz freilich auch, den das Reich keinesfalls in vollem Umfange und ohne Sicherheit der Wahrung der daran geknüpften Rechte aufgeben kann. Das Stimmrecht muß beim Reiche bleiben, und es muß für die Zertifikate ein geeigneter Abnehmerkreis gesucht werden. Dieser Abnehmerkreis bietet sich dar in den öffentlichen Kreditanstalten, vor allem in den Sparkassen, und in den Sozialversicherungsträgern. Die Veräußerung an sie kann allmählich erfolgen nach Maßgabe des Zuwachses von Anlagen; die in den einzelnen Ländern, besonders in Preußen, bestehenden Vorschriften über die Verpflichtung zur Anlage in öffentlichen Anleihen bieten, bei Gleichstellung der Vorzugsaktien mit solchen Anleihen, eine Sicherheit dafür, daß die Abnahme in ständigem Flusse erfolgt. Gewiß bringt die Veräußerung für das Reich — abgesehen von dem Verlust der Zinsen, die bisher eine Einnahme des Etats bildeten, — einen Vermögensverlust, da die Veräußerung zurzeit nur zu einem unverhältnismäßig niedrigen Kurs erfolgen kann. Aber dieser Verlust beschränkt sich einmal auf die Teile des Gesamtbesitzes, die in der nächsten Zeit von den genannten Stellen aufgenommen werden können, und es schwächt weiter den Nachteil dieses Geschäfts ab, daß der Besitz ja schließlich nur aus einer öffentlichen Hand in eine andere, ebenfalls öffentlichen Zwecken dienende wandert. Die Abwickelung dieser Aktion im einzelnen muß in Ausmaß und Formen noch weiteren Verhandlungen vorbehalten bleiben.

Bringt also auch die Veräußerung der Vermögenswerte nicht die notwendige Hilfe, so blieb nur der Versuch einer Anleihe übrig. Für sie aber ist ein Erfolg nur möglich, wenn die Anleihe so günstig ausgestaltet wird, daß sie einen genügend hohen Anreiz bietet, um trotz des allgemeinen Geldmangels, trotz der vom Markte selbst bei hohen Zinsgewinnen nicht zu befriedigenden allgemeinen Nachfrage nach Krediten untergebracht werden zu können. Der Anreiz konnte nicht in dem Angebot eines hohen Zinssatzes geschehen; das wäre geeignet, den Kredit des Reiches auf lange Zeit zu zerstören und die Wirtschaft schwer zu schädigen. Man mußte einen Anreiz finden, der die Anleihe aus der Form normaler Kreditbeschaffung heraushob, ihr den Charakter einer einmaligen, von keiner Seite nachahmbaren Aktion gab. Dazu stand dem Reich — und nur ihm — die Gewährung von Vorteilen auf dem Gebiete des öffentlichen Rechts, nämlich die Gewährung von Steuervorteilen zur Verfügung. Nur so konnten Anleihebedingungen vermieden werden, die andere Kreditsuchende für längere Zeit zur Gewährung ähnlicher Bedingungen zwangen. Es war gewiß ein schwerer Entschluß, eine Reichsanleihe mit Steuervorteilen auszustatten. Eine solche Ausstattung öffentlicher Anleihen ist jedoch keineswegs neu und einzig dastehend. In Deutschland liegt zwar nur das Vorbild der Sparprämienanleihe nach dem Gesetz vom 29. August 1919 vor, auf Grund dessen in bestimmtem Umfang Befreiung von der damaligen Nachlaß- und Erbschaftssteuer und von der Vermögenzuwachssteuer zugesichert wurde. In viel größerem Umfang wird z. B. in Amerika von dem Anreiz der Steuerfreiheit bei Staatsanleihen Gebrauch gemacht. Dort sind die Zinsen von Anleihen der Gliedstaaten, Territorien und Kommunalverbände und zum größten Teil auch der Union selbst (z. B. der Liberty Loan, z. T. auch der Victory Loan) von der Einkommensteuer befreit. Auch in Frankreich gibt es Vorbilder. Wenn man sich in Deutschland, von jenem einen Falle der Sparprämienanleihe abgesehen, bisher gesträubt hat, Reichsanleihen mit Steuervorteilen auszustatten, so war das zweifellos berechtigt. Denn solche Befreiungen bedeuten eine Durchbrechung des Steuersystems, einen Verstoß gegen die Grundsätze steuerlicher Gerechtigkeit. Es ist bekannt, daß gerade in Amerika die starken Steuerbefreiungen bei Anleihen größeren Ausmaßes die gleichmäßige Durchführung der Einkommenbesteuerung wesentlich gefährden. Der Vorwurf, daß vor allem die Einkommensteuerbegünstigung gleichsam umgekehrt progressiv wirkt, d. h. um so stärker wirkt, je höher das Einkommen ist, läßt sich nicht widerlegen. Niemand kann eine solche Durchbrechung der vom Gesetze gewollten Verteilung der steuerlichen Lasten mehr bedauern, als der Verfasser dieses Aufsatzes, der stets gerade für eine lückenlose Bemessung der Steuer nach der Leistungsfähigkeit eingetreten ist. Wenn man den Schritt trotzdem tat, so geschah es aus dem geschilderten Zwang der Lage heraus. Dieser Zwang erklärt auch, daß man nicht kleinlich in dem Ausmaß der Befreiungen sein durfte. Um so stärker aber ist die Forderung, die Aktion schlechthin als einmalig klarzustellen. Der Markt darf nur einmal unter die Rückwirkungen einer Nachfrage gestellt werden, demgegenüber es eine Konkurrenz schlechthin nicht geben kann. Daraus ergab sich die Notwendigkeit, den Wunsch der Länder abzulehnen, ihnen den Weg zur Ausstattung ihrer Anleihen mit ähnlichen Vorteilen zu eröffnen. Wohl ist zuzugeben, daß die neue Reichsanleihe den Ländern für die nächste Zeit den Weg der Unterbringung von Anleihen erschwert. Aber die Notlage ist eine gemeinsame, soll doch die Reichsanleihe das Reich instand setzen, neben seinen sonstigen Zahlungen auch die Ueberweisungen an die Länder ohne Hemmungen auszuschütten. Die Einmaligkeit schwächt auch die Bedenken ab, die sonst vom Standpunkt des Geldmarktes, gewiß nicht mit Unrecht, erhoben worden sind. Es wurde schon hervorgehoben, daß nur die Gewährung von in ihrer Art schlechthin konkurrenzlosen Bedingungen eine länger andauernde Be-

einflussung anderer Anleihetypen verhindert. Das gilt vor allem, wenn den Geldgebern keine Aussicht auf die Wiederholung eines solchen Angebots offensteht und sie sich daher wieder anders gearteten Angeboten werden zuwenden müssen. Die Gefahr, daß die Geldgeber sich aus anderen Anlagen zurückziehen, sie auf den Markt bringen, um die neue für sie günstigere Reichsanleihe zu kaufen, ist schließlich beschränkt durch die Quantität, um die es sich bei der Anleihe handelt. Es sind zurzeit etwa 6 Milliarden RM Pfandbriefe und 1,5 Milliarden RM Kommunalobligationen begeben. Da die neue Reichsanleihe im Höchstfalle 500 Millionen RM bringen soll und der Verkauf der Pfandbriefe usw. und ihre Umwechslung in Reichsanleihe ja für den Besitzer bei dem niedrigen Kursstand nur in bestimmten Fällen ein gutes Geschäft darstellt, kann immerhin der Druck auf den Markt dieser festverzinslichen Wertpapiere nicht allzu stark und jedenfalls nur von kurzer Dauer sein. Die Verknappung des Angebots kurzfristigen Geldes, das sich nun der neuen Anleihe zuwenden wird, mag gewiß unerwünscht sein, aber auch hier wieder ist das Ausmaß der Anleihe in Betracht zu ziehen, und es ist zu bedenken, daß diese Anleihe ja denselben Zwecken dient, die bisher ohne sie kurzfristige Befriedigung suchen mußten. Den Bedenken einer zu starken Verknappung des Geldmarkts durch die Anleihe wird im übrigen insofern Rechnung getragen, als das Reich von seiner auf 500 Millionen RM lautenden Ermächtigung zunächst nur in Höhe von 300 Millionen RM Gebrauch macht. Zeigt sich der Geldmarkt darüber hinaus zur Aufnahme bereit, so bleibt das Angebot der Befriedigung überschießender Zeichnungen vorbehalten. Schließlich ist auch noch zu bedenken, daß das Anleiheangebot immerhin geeignet sein kann, auch im Ausland bisher angelegte Gelder wieder in das Inland zu ziehen. Es mag schwer zu übersehen sein, in welchem Ausmaß das möglich ist. Es spielt dabei die delikate Frage eine Rolle, wieweit solche im Ausland angelegten Gelder in Deutschland — zu Recht oder zu Unrecht — sich schon jetzt der Besteuerung entzogen. Immerhin spielt auch für den Skrupellosen die Möglichkeit, aus dem unbehaglichen Zustand der Vernachlässigung staatsbürgerlicher Pflichten herauszukommen, eine Rolle. Da die gezeichneten Stücke und ihre Zinsen vermögens- und einkommensteuerfrei sind und die Steuerbehörde ja im allgemeinen nur nach steuerpflichtigen Vermögenswerten und Erträgnissen zu fragen Anlaß hat, mögen die Steuersünder die Gefahr der Nachforschung nach Verpflichtungen der Vergangenheit als vermeidbar ansehen.

Was die Ausstattung der Anleihe im einzelnen anlangt, so ist sie ja bekannt. Die Verzinsung beträgt 7 v. H. bei einem Ausgabekurs von 99 v. H. Diese Verzinsung steigt durch den Steuervorteil. Seine Berechnung als prozentualer Zuschlag zum Zinssatz ist nicht möglich, weil er je nach den Einkommen- und Vermögensverhältnissen verschieden wirkt. Gerade hierin liegt ja die Vermeidung der Festlegung auf einen bestimmten, übermäßig hohen Zinssatz. Deshalb verbot sich auch die Befreiung von der lediglich proportionalen Körperschaftssteuer. Vom Standpunkt des Steuerfiskus läßt sich der Steuerverlust ausrechnen. Nimmt man die Vermögensteuer durchschnittlich mit 4 v. T., die Einkommensteuer durchschnittlich mit 20 v. H. an, so fallen jährlich 2 Mill. + 7 Mill. RM; dazu tritt ein sehr schwer schätzbarer Verlust an Erbschaftssteuer, der aber 1,5 Mill. RM kaum übersteigen wird. Vom Standpunkt des einzelnen Steuerzahlers sieht es anders aus; da kommt es — abgesehen von der Möglichkeit einer sehr hohen Erbschaftssteuerersparnis — auf den Prozentsatz der steuerlichen Belastung der Einkommens- und Vermögensspitzen an, die in der steuerfreien Anleihe angelegt werden. Die Verzinsung kann danach — bei 40 v. H. Einkommensteuer und dem freilich recht seltenen Fall von 7,5 ‰ Vermögensteuer (der ja lediglich Kapitalvermögen voraussetzt) — von 7 v. H. auf 10,55 v. H. steigen. Das sind freilich überdurchschnittliche Fälle; in dem oben angeführten Durchschnittsfall wären es nur 8,8 v. H. Jedenfalls liegt ein großer Anreiz vor. Er wird erhöht durch die Erbschaftssteuerfreiheit, die freilich auf den Erstbesitz beschränkt ist. Hier spielt die Laufzeit der Anleihe eine besondere Rolle. Wenn das Reich nicht von seinem Recht Gebrauch macht, nach 5 Jahren die Anleihe zu kündigen und zurückzuzahlen, bestehen die Privilegien weitere 10 Jahre fort und mindern sich in dieser Zeit durch gleichmäßige Auslosung jedes Jahr um ein Zehntel in ihrem Ausmaß. Die Gleichmäßigkeit wird durch die Form der Auslosung nach dem im Prospekt näher dargelegten System sichergestellt. Dem — doch wohl böswilligen — Einwand, die Privilegien könnten während der Laufzeit durch ein Gesetz wieder beseitig oder illusorisch gemacht werden, braucht wohl hier nicht entgegengetreten zu werden: ein Staat, der seine Vertragszusicherungen auf diese Weise einseitig ändern würde, würde sich für alle Zeiten jeden Kredites berauben.

Die vorstehenden Erörterungen versuchen, angesichts der Beunruhigung, die in der Oeffentlichkeit infolge der schwierigen Kassenlage des Reichs und infolge des außergewöhnlich ausgestatteten Anleiheplans entstanden sind, durch nüchterne Darlegungen über den Grund und die Art der finanziellen Nöte und die Zwangsläufigkeit des gewählten Auswegs die Möglichkeit richtiger Ueberprüfung zu geben. Sie sollen keineswegs abschwächen, daß eine ernste Notlage vorhanden war und noch ist. Sie sollen nur zeigen, daß kein Grund zu übertriebenen Befürchtungen vorhanden ist. Die Lage ist gewiß in letzter Linie die Folge des furchtbaren Zahlungsdrucks und der Kreditabsperrung, die auf die Reparationsverpflichtungen zurückgehen, aber auch gewisser Maßnahmen der Vergangenheit. Den im Jahre der höchsten Reparationsleistungen voraussehbaren Auswirkungen dieser Maßnahmen in einem günstigen Zeitpunkt und durch normalere Mittel entgegenzuwirken, wurde unmöglich gemacht durch ein unvorsehbares Zusammentreffen außergewöhnlich schlechter Verhältnisse am Arbeitsmarkt und der dadurch veranlaßten gewaltigen Inanspruchnahme des Reichs mit einer Verengung des Geld- und Kapitalmarkts und den dadurch gebotenen Abwehrmaßnahmen der Reichsbank. So blieb nur der Schritt, zu dem man sich entschloß. Aus den Darlegungen ergibt sich aber auch, daß es sich nur um einen ersten Schritt handeln kann, einen Schritt, der der Finanzverwaltung lediglich die Handlungsfreiheit wiedergeben soll. Von dieser Handlungsfreiheit gilt es Gebrauch zu machen,

um die deutschen Finanzen wieder auf eine feste Grundlage zu stellen, die nicht nur einen ausgeglichenen Etat voraussetzt, sondern auch genügende kassenmäßige Bewegungsfreiheit für Notzeiten. Darüber hinaus gilt es, ein Programm aufzustellen, dessen Ziel eine Herabsetzung der Steuerlasten sein muß. Hierzu bedarf es der Maßnahmen auf der Ausgabe- wie auf der Einnahmeseite. Auf der Ausgabeseite hat die sparsame Aufstellung des Etats für 1929 vorgearbeitet; die das Reich entlastende Gestaltung der Arbeitslosenversicherung muß der nächste Schritt sein; entscheidend ist die Höhe der Reparationen. Besteht Klarheit über die Ausgabeseite, so lassen sich die Entschlüsse über die Einnahmemöglichkeiten fassen. Finanzausgleich und Steuervereinheitlichung sind im Rahmen des Gesamtproblems des Verhältnisses von Reich und Ländern die Ansatzpunkte zur Einbeziehung der Finanzen von Ländern und Gemeinden in ein die gesamte öffentliche Wirtschaft umfassendes Finanzprogramm. Auch eine Neuregelung des formalen Haushaltsrechts, zum mindesten im Sinne des dem Reichstag vorliegenden Gesetzentwurfs, wird zu dem Finanzprogramm zu gehören haben. Soll freilich ein solches Programm nicht gehemmt werden, so bedarf es zuvor der Bereinigung der augenblicklichen Lage. Mögen sich alle Kreise des Volkes, unabhängig von ihrer politischen Einstellung zu den Vorgängen der Vergangenheit wie der Gegenwart und unabhängig von ihrer Einstellung zu dem gewählten Wege, bewußt sein, daß es ihre staatsbürgerliche Pflicht ist, dem Reich die Handlungsfreiheit wiederzugeben.

Der Deutsche Effekten-Giro-Verkehr und das Ausland.

Von Regierungsrat a. D. **M. Beseler,**
Direktor der Bank des Berliner Kassen-Vereins.

Die Möglichkeit der Ausdehnung und des weiteren technischen Ausbaus des im Jahre 1882 von der Bank des Berliner Kassen-Vereins aufgenommenen Effekten-Giro-Verkehrs — auch stückeloser Effekten-Verkehr genannt — und die zu diesem Zweck bereits getroffenen und noch zu treffenden Maßnahmen habe ich im Jahre 1925 im Bank-Archiv behandelt[1]). Betrachtet man den Effekten-Giro-Verkehr in seiner jetzigen Gestalt, so ergibt sich, daß diese seit ihrer Entstehung bewährte und in ihren Grundlagen unveränderte Einrichtung in den letzten drei Jahren erheblich an Ausdehnung zugenommen hat und durch technische Verfeinerung vervollkommnet ist.

Die Ausdehnung des Verkehrs ist eine Folge der Einbeziehung der Kundeneffekten, welche unter dem Namen der dem Kassen-Verein angeschlossenen Bankfirmen, aber unter Aufrechterhaltung des Kundeneigentums in der Form des Miteigentums an dem Sammeldepot — auch Effekten-Giro-Depot oder Giro-Effekten-Depot genannt — aufbewahrt werden. Die große Ausdehnung des Verkehrs ist ferner darauf zurückzuführen, daß nach dem Muster der Bank des Berliner Kassen-Vereins auch an anderen großen Plätzen des Deutschen Reichs, nämlich in Breslau, Dresden, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig, München und Stuttgart, Kassenvereine (Effektengirobanken) gegründet wurden, welche sich — abgesehen von Breslau, dessen Aufnahme unmittelbar bevorsteht — zu einer Arbeitsgemeinschaft Deutscher Effektengirobanken mit der Bank des Berliner Kassen-Vereins als Geschäftsstelle vereinigt und den Effekten fern giroverkehr aufgenommen haben. Dieser Fern-Verkehr ermöglicht es den einer dieser Effektengirobanken angeschlossenen Bankfirmen, Effekten von Ort zu Ort im Giroverkehr ohne Versendung von Stücken zu übertragen, eine Erleichterung, die besonders der Arbitrage zugute kommt. Die Bedeutung des Effekten-Giro-Verkehrs und des Effektenferngiro-Verkehrs sowie der Umfang der Benutzung dieser Einrichtungen ergeben sich aus folgenden Zahlen: Ende 1928 waren bei den der Arbeitsgemeinschaft angeschlossenen Effektengirobanken 1369 Effektengattungen zugelassen und der Bestand der bei diesen Banken aufbewahrten Effekten betrug nominal rund RM 5,7 Milliarden.

Der technische Ausbau des Effekten-Giro-Verkehrs in den letzten drei Jahren hatte die Einführung wertvoller Vereinfachungen bei der Verwaltung der Wertpapiere auf dem Gebiet der Dividendeneinziehung, der Behandlung der Bezugsrechte, des Verkehrs in bezogenen, aber noch nicht erschienenen jungen Aktien durch Bildung sogenannter Jungscheinkonten, der Anmeldung von Aktien zur Generalversammlung sowie des Aktienumtausches zum Gegenstand.

Die fälligen Dividendenscheine brauchen von den Mitgliedern der Effektengirobank nicht mehr in natura abgehoben zu werden; die Effektengirobank überweist diese Scheine den ihr von den Mitgliedern bezeichneten Zahlstellen, zieht von den letzteren den Gegenwert ein und schreibt ihn den anweisenden Firmen auf Girokonto gut.

Bei der Ausübung von Bezugsrechten ist die früher notwendige mit Umständlichkeiten und Zeitverlust beim Lieferungsverkehr verbundene Herausnahme der Aktienmäntel aus dem Sammeldepot zwecks Vorlage zur Abstempelung bei den Bezugsstellen nicht mehr notwendig; auf Antrag der Mitglieder, welche junge Aktien beziehen wollen, werden vielmehr die hierzu erforderlichen Bezugsrechts-Beträge für die Bezugsstellen auf einem besonderen Konto „Bezugsstelle" verbucht.

Auch für den Handel in Bezugsrechten werden besondere „Bezugsrecht"-Konten eingerichtet, welche die Lieferung der gehandelten Bezugsrechte im Wege der buchmäßigen Uebertragung ohne Weitergabe von Mänteln ermöglichen.

Der Verkehr in bezogenen, aber noch nicht erschienenen jungen Aktien vollzog sich früher in der schwerfälligen Form der sogenannten Kassenquittungen, welche von den Emissionshäusern auf den Namen ausgestellt zu werden pflegten und bei jeder durch Weiterveräußerung von Teilbeträgen veranlaßten Teilung des ursprünglichen Betrages zwecks Zerlegung in neue

[1]) Bank-Archiv, XXV. Jahrgang, S. 15: M. Beseler, „Die technische Ausführung des stückelosen Effekten-Verkehrs und des interurbanen Giro-Effekten-Verkehrs im Deutschen Reiche".

Kassenquittungen wieder eingereicht werden mußten. Zur Erleichterung dieses Verkehrs ist für die Mitglieder der Effektengirobanken das nachstehend geschilderte sogenannte „Jungschein"-Verfahren eingeführt worden. Wenn sich eine Gesellschaft, die junge Aktien auszugeben beabsichtigt, in einem durch die Führung des Emissionskonsortiums zu übergebenden Schreiben (Jungschein) der Effektengirobank gegenüber verpflichtet hat, die jungen Aktien oder einen bestimmten Betrag davon nach Erscheinen für Rechnung des führenden Emissionshauses unmittelbar an die Effektengirobank zur Aufnahme in das Effekten-Giro-Depot zu liefern, so eröffnet die Effektengirobank diesem Emissionshaus auf Antrag ein Jungscheinkonto und schreibt ihm auf diesem Konto den Nennbetrag des Jungscheins gut. Das führende Emissionshaus kann nun durch Ueberweisungen auf die Konten der Mitglieder des Effekten-Giro-Depots diesen die ihnen aus dem Bezuge zustehenden Beträge an jungen Aktien zuteilen. Diese Mitglieder können wiederum zu Gunsten von anderen Mitgliedern des Effekten-Giro-Depots durch Ueberweisungen weiterverfügen.

Um bei der Anmeldung von Aktien zu Generalversammlungen die Herausnahme der Mäntel aus dem Effekten-Giro-Depot zu vermeiden, hat die Bank des Berliner Kassen-Vereins von jeher die Gesellschaften, deren Aktien aufgenommen wurden, zum Erlaß von Bestimmungen veranlaßt, wonach die Bank des Berliner Kassen-Vereins entweder selbst Hinterlegungsstelle der betreffenden Gesellschaft ist oder die Depotscheine des Kassen-Vereins an Stelle der Aktien selbst hinterlegt werden können. Durch die Ausdehnung dieses Verfahrens auf alle Effektengirobanken und die bei ihnen aufbewahrten Effekten ist die Herausnahme der Mäntel zur Anmeldung für die Generalversammlungen weiter bedeutend eingeschränkt worden.

Auch der Aktienumtausch, welcher infolge von Fusionen, Kapitalherabsetzungen und Umstellungen auf Grund der Goldbilanzverordnung zu erfolgen hat, wird von den Effektengirobanken für ihre Mitglieder besorgt.

Die geschilderten Vereinfachungen in der Verwaltung der Effekten finden nicht nur im lokalen Verkehr jeder einzelnen Effektengirobank, sondern auch im Verkehr von Ort zu Ort zwischen den Effektengirobanken Anwendung und lassen so in einem über ganz Deutschland ausgespannten Netz der Bankwelt ihre großen Vorteile zugute kommen.

Im innenbetrieblichen Verkehr der Effektengirobanken ist man mit einer der Eigenart dieser Institute entsprechenden besonderen Art der Rationalisierung vorgegangen, bei der das verständnisvolle Entgegenkommen der als Mitglieder angeschlossenen Bankfirmen von großem Nutzen gewesen ist und die entsprechend dem Fortschreiten der allgemeinen Rationalisierung der Bankbetriebe weiter ausgebaut werden kann.

Es ist begreiflich, daß die Entwickelung des Zeit und Kosten sparenden und die Gefahren des Transports vermeidenden Effekten-Giro-Verkehrs im höchsten Maße die Aufmerksamkeit des Auslandes erregt hat. Das beweisen zahlreiche Anfragen und auch Besuche von Vertretern der Bank- und Börsenkreise aus dem Ausland, wie Aegypten, Amerika, Belgien, Dänemark, Frankreich, Griechenland, Holland, Italien, Japan, Luxemburg, Norwegen, Oesterreich[2]), der Schweiz, der Tschechoslowakei und Ungarn. Auf Wunsch ausländischer Kreise sind deutsche Artikel über den Effekten-Giro-Verkehr im Ausland veröffentlicht worden[3]). Eine eingehende Darstellung dieses Verkehrs bringt ferner die in Brüssel erscheinende Revue Économique internationale — 19. Jahrgang, Heft IV No. 3 vom Dezember 1927: Louis-Jean Mahieu, „Le Système Allemand de Virement et de Compensation des Valeurs Mobiliéres". Das lebhafteste Interesse hat der stückelose Effektenverkehr an der New Yorker Börse gefunden, deren Präsident, Herr Simmons, kürzlich bei seinem Besuch der Berliner Börse sich auch über die Einrichtungen der Bank des Berliner Kassen-Vereins eingehend informieren ließ. Er war von dem Volkswirtschaftler Herrn Meeker begleitet, der schon seit einigen Jahren mehrere Male persönlich in Berlin gründliche Studien über den Effekten-Giro-Verkehr gemacht hatte. Das Ergebnis dieser Studien hat Herr Meeker im Jahre 1926 in dem nachbenannten Buch veröffentlicht, welches eine erschöpfende Darstellung der Aufgaben und des Verfahrens der Berliner Effektengirobank enthält und demnächst in neuer Auflage erscheinen wird: „The Centralization of Security Transfers in the Bank des Berliner Kassen-Vereins, A Report by J. Edward Meeker, Economist to the New York Stock Exchange". An der New Yorker Börse sind zur Zeit ernste Bestrebungen, mit einer Vereinfachung des Effekten-Lieferungswesens baldigst zu beginnen, im Gange.

Bei den Verhandlungen mit den ausländischen interessierten Kreisen ist wiederholt betont worden, daß man von der Einführung unserer deutschen Methode des Effekten-Lieferungswesens in den anderen Staaten dereinst auch eine Vereinfachung des internationalen Effektenverkehrs erhoffe. Möge diese Hoffnung zum Nutzen der deutschen Wirtschaft in Erfüllung gehen!

Bedürfen Lagerhäuser, die Warrants ausgeben, einer staatlichen Konzession?

Von Dr. **A. G. Redlich**, Berlin.

Das Gutachten des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes zur Frage der gesetzlichen Regelung des Lagerscheinwesens (siehe Bank-Archiv vom 1. Januar 1929) empfiehlt, an Stelle des bisherigen reinen Konzessionssystems die Ausgabe von negotiablen Lagerscheinen bei Erfüllung bestimmter reichrechtlich festzulegender Normativ-Vorschriften zuzulassen. Ferner sollen in Zukunft die zur Ausgabe von Warrants berechtigten Lagerhäuser einer dauernden staatlichen Ueberwachung und Beaufsichtigung unterworfen werden. Der-

[2]) Das erste Effekten-Giro-Depot wurde im vorigen Jahrhundert in Oesterreich gegründet, und zwar von dem Wiener Giro- und Cassen-Verein.

[3]) Vgl. Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers, VIII. Jahrgang Nr. 3 S. 57: M. Beseler, Berlin, „Der Effekten-Giroverkehr in Deutschland". — Nemzeti Ujság vom 9. Januar 1927: M. Beseler, Berlin, „Der Effektenferngiroverkehr in Deutschland und seine internationale Ausgestaltung" (in ungarischer Uebersetzung). — Daselbst: ein Artikel über die Bank des Berliner Kassen-Vereins (in ungarischer Uebersetzung). — Rivista Bancaria No. 10 vom 20. Oktober 1928: Dr. Joachim Kessler, Berlin, „Vereinfachter Wertpapierverkehr in Deutschland" (in italienischer Uebersetzung).

artige Bestimmungen, die ja letzten Endes nur an Stelle des heutigen reinen Konzessionssystems, um einen Ausdruck von Riesser zu gebrauchen, ein „verschämtes" Konzessionssystem vorschlagen, dürften kaum dazu beitragen, das wesentliche Ziel der angestrebten Reform — Erhöhung des Umlaufs negotiabler Lagerscheine — zu erreichen. Im Gegenteil, die vorgesehene dauernde Ueberwachung und Ueberprüfung ihrer Betriebe wird voraussichtlich die Lagerhalter erst recht abschrecken, sich um eine Konzession zu bemühen. Es darf nicht übersehen werden, daß nicht die Lagerhalter eine größere Verbreitung des negotiablen Lagerscheines fordern, sondern die als Einlagerer am Lagergeschäft interessierten Kreise. Die Lagerhalter haben von sich aus keinen Grund, sich für die Emittierung von Warrants statt Lagerempfangsscheinen einzusetzen, da ihnen dadurch eine erhöhte Verantwortung für die bei ihnen lagernden Waren erwächst. Der Warengroßhandel und die Banken sind es vielmehr, die für eine Reform eintreten, um durch allgemeine Einbürgerung wirklich negotiabler Lagerscheine ihre Geschäfte in einer glatteren und einfacheren Weise als bisher abwickeln zu können. Mit allergrößter Wahrscheinlichkeit ist anzunehmen, daß die am Lagergeschäft als Einlagerer interessierten Kreise bei völliger Abschaffung des Konzessionssystems am ehesten Mittel und Wege finden würden, die Lagerhalter zur Ausgabe von Warrants zu veranlassen. Die mit der Erlangung einer Konzession verbundenen Schwierigkeiten geben nur allzuleicht den Lagerhaltern einen bisweilen nicht ungern gesehenen Vorwand, das System der Lagerempfangsscheine beizubehalten. Vorweg sei bemerkt, daß die Ausgabe von negotiablen Lagerscheinen nur bei der Einlagerung von zum Börsenhandel zugelassenen Waren erforderlich ist; denn nur solche Waren unterliegen einer starken Zirkulation und kommen normalerweise für eine Beleihung in Betracht. Bei dem kleinen Speditionsgute dürfte der Standpunkt der Lagerhalter, daß der heute übliche Lagerempfangsschein genügt, richtig sein.

Den Bestrebungen von Warengroßhandel und Banken könnte in vorteilhafter Weise durch eine reichsrechtliche Bestimmung entsprochen werden, wonach in Zukunft an den deutschen Börsen nur noch Warrants gehandelt werden dürfen, und statt des Konzessionssystems, welcher Art auch immer, sollte gefordert werden, daß jeder Lagerhalter, der Warrants ausgibt, zum mindesten an einer deutschen Börse zugelassen sein muß. Die Lagerhalter würden alsdann vorhandene Widerstände gegen die Ausgabe von negotiablen Lagerscheinen aufgeben, um nicht eines beträchtlichen Teiles ihres Geschäftes verlustig zu gehen. Außerdem wäre aber jeder Warrants emittierende Lagerhalter als Börsenbesucher der Börsenordnung, dem Börsenschiedsgerichtsverfahren und Börsenehrenverfahren unterworfen. Zur Aufgabe des Börsenvorstandes würde es gehören, Klagen der Einlagerer wegen Nichtbefolgung der gesetzlichen Vorschriften durch die Lagerhalter entgegenzunehmen und auf ihre Berechtigung zu prüfen; zutreffendenfalls die Lagerhalter zu verwarnen, bzw. die Zulassung zum Börsenbesuch zurückzunehmen. Gesetzlich wäre genau festzulegen, in welchen Fällen eine Zurücknahme der Zulassung stattfinden darf. Billigerweise hätten die Börsenvorstände durch Vertreter der Lagerhalter, die bei allen Angelegenheiten des Lagerwesens gehört werden müssen, eine Ergänzung zu erfahren. Die durch die wirtschaftlichen Selbstverwaltungsorgane ausgeübte Kontrolle dürfte genügende Handhabungen bieten, um unlautere Elemente vom Lagergeschäft fernzuhalten und jedenfalls dem modernen Wirtschaftsempfinden besser entsprechen als Konzessionierung und Beaufsichtigung durch den staatlichen Verwaltungsapparat.

Die Frage, ob die Ausstellung von Warrants an eine staatliche Konzession geknüpft werden soll oder nicht, ist bei der Abfassung des jetzigen Handelsgesetzbuches lebhaft erörtert worden. In seiner Schrift „Zur Revision des Handelsgesetzbuches" hat Riesser mit Ausführungen, die auch noch heute unverändert Geltung haben, dagegen in eindringlicher Weise Stellung genommen. Es sei gestattet, hier wörtlich zu zitieren:

> „Das Konzessionssystem in irgendwelcher Form neu einzuführen, nachdem wir es nach vielfachen Schwankungen fast überall, sogar auf dem Gebiete des Aktienwesens, überwunden haben, würde nur dann angemessen oder notwendig erscheinen können, wenn entweder der Betrieb des Lagerhausgeschäftes oder die Ausgabe von Warrants als etwas besonderes Gefährliches und Bedenkliches anzusehen wäre. — Dem ist aber nicht der Fall. Es ist nicht abzusehen, warum der Warrant oder Lagerschein irgendwie gefährlicher sein soll als z. B. der Wechsel. . . ."

In Ergänzung der Ausführungen von Riesser sei darauf hingewiesen, daß die Ausgabe von Konnossementen und Ladescheinen an keine Konzession geknüpft ist. Die Uebergabe eines Ladescheines, der von einem sogenannten wilden Schiffer, also einem Mann, der vielfach wahrscheinlich nur schwer lesen und schreiben kann, gezeichnet ist, hat dingliche Wirkung, und bei der Ausgabe von negotiablen Lagerscheinen sollten wer weiß welche Kautelen nötig sein? Es ist ja niemand gezwungen, mit einem Lagerhaus, zu dem kein Vertrauen besteht, zu arbeiten. Die Entscheidung darüber sollen aber die interessierten wirtschaftlichen Kreise von sich aus treffen, und nicht Entscheidung und Verantwortung dem staatlichen Verwaltungsapparat zuschieben. Ein Gesetz, das als Mindestvoraussetzungen für die Emittierung von Warrants die Eigenschaft einer juristischen Person, ein Mindestkapital, und die Festlegung auf bestimmte Tarife, vorschreiben würde, müßte diese Bestimmungen in sinngemäßer Folge auch auf die Konnossemente oder Ladescheine ausgebenden Schiffahrtsgesellschaften ausdehnen und einzelne Schiffer, die von sich aus Ladescheine ausstellen, könnte es alsdann in Zukunft überhaupt nicht mehr geben. Es ist aber wirklich nicht einzusehen, warum Privatunternehmungen gerade von einem Geschäftszweig ausgeschlossen sein sollten, bei dem es vor allem auf die persönliche Zuverlässigkeit und erst in zweiter Linie auf die Größe des Betriebskapitals ankommt! In welchem Zusammenhang steht denn überhaupt die Festlegung der Lagerhäuser auf bestimmte Tarife mit der Ausgabe von Warrants statt Lagerempfangsscheinen?

Insbesondere erscheint es aber höchst gefährlich, Tendenzen in der Gesetzgebung Platz greifen zu lassen, daß Unternehmungen, die Treuhänder für Werte von Dritten sind, einer staatlichen Konzessionierung und Beaufsichtigung bedürfen. Wie leicht könnten alsdann derartige Forderungen für die Banken als den Verwaltern des nationalen Sparkapitals gestellt werden. Schließlich und endlich sind denn unsere großen Aktiengesellschaften nicht auch nur Treuhänder für einen großen Teil des Volksvermögens, das in ihren Aktien und Obligationen angelegt ist? Wo ist also die Grenze zu ziehen, wenn man einmal beginnt, staatliche Konzessionierung und Beaufsichtigung zu befürworten? Ein wirklicher Schutz gegen unlautere Elemente wird staatliche Konzessionierung und Beaufsichtigung niemals sein; denn eine dauernde Ueberwachung ist faktisch einfach unmöglich. Im Gegenteil, Konzessionierung bewirkt vielmehr, daß minder soliden Unternehmungen ein Schein von Ansehen verliehen wird, der ihnen nicht zukommt, und manche wirtschaftlichen Kreise dadurch verleitet werden, das Eingehen einer Geschäftsverbindung mit konzessionierten Unternehmungen einer weniger genauen Prüfung zu unterziehen als es sonst der Fall wäre. Das erfolgreichste Mittel, Risiken zu begegnen, ist bisher noch immer die private Initiative gewesen, das Handeln eines jeden einzelnen aus eigener Ueberlegung und eigener Verantwortung im entsprechenden Momente. Staatliche Bevormundung dagegen wirkt ihrem innersten Wesen nach hemmend auf die Initiative des einzelnen, indem sie ihm zu suggerieren strebt, es sei zuverläßlicher, daß der Staat für ihn, statt er für sich selber denke. Das Wirtschaftsleben beruht nun einmal auf einer

ständigen Dynamik objektiv waltender wirtschaftlicher Kräfte, die nach einer Auslese unter den wirtschaftenden Subjekten tendieren und denen diese nur durch eigene Initiative begegnen können. Jede Schwächung dieser Initiative wird daher à la longue nur die Risiken des Wirtschaftslebens erhöhen, aber nicht beseitigen können.

Nachschrift des Herausgebers.

In meinem vor mehr als 40 Jahren erschienenen Buche „Zur Revision des Handelsgesetzbuchs" (II. Abt., Stuttgart, Ferdinand Enke, 1887, S. 164—231) habe ich (S. 20) zur Frage Normativbedingungen oder völlige Lagerhausfreiheit von vornherein betont, „daß auf diesem ungemein schwierigen Gebiete die Dinge überhaupt nicht so liegen, daß man auch nur mit einiger Sicherheit die Einführung dieses oder jenes Systems als die notwendige Voraussetzung und als sicheren Bürgen des Erfolges hinstellen könnte".

Die heutigen Verhältnisse weisen gegenüber den damaligen eine Reihe von Veränderungen auf, die für die Beurteilung der vorliegenden Frage von nicht unbeträchtlicher Bedeutung sind, nämlich

1. hat das reine Konzessionssystem in der Zwischenzeit gesetzliche Geltung erlangt und sich jahrzehntelang behauptet, so daß ein unvermittelter Uebergang zum entgegengesetzten System der völligen Lagerhausfreiheit schon aus rechtspolitischen Erwägungen allgemeiner Art weniger unbedenklich wäre, als zu einer Zeit, wo es galt, das Lagerscheinrecht völlig neu zu schaffen,
2. bietet die unmittelbare Veranlassung für die Wiederaufnahme des Lagerscheinproblems in Deutschland das agrarwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Bedürfnis nach einer Einlagerung landwirtschaftlicher Produkte, welche so geartet ist, daß die Sicherheit des Werts dieser Produkte in weitestgehendem Maße garantiert und daß in den Lagerscheinen aller Lagerhäuser der Qualitätsgrad der eingelagerten Ware nach einem einheitlichen System festgestellt wird. In den Vereinigten Staaten von Amerika, wo auf diesem Gebiete bewährte und vorbildliche Einrichtungen geschaffen worden sind, steht man — vgl. Bericht der Amerikanischen Studienkommission über die Erzeugungs- und Absatzverhältnisse der deutschen Vieh- und Milchwirtschaft, Berlin, Paul Parey, 1929, S. 125 ff. — auf dem Standpunkt, daß für die Erfüllung dieses Zwecks die Aufstellung bestimmter Normativbestimmungen für die Qualifikation des Lagerhauses und seines Unternehmers sowie ferner die regelmäßige Kontrolle der Lagerhäuser und ihres Inhalts eine unerläßliche Voraussetzung ist. Angesichts der großen ernährungswirtschaftlichen Bedeutung des Ausbaus dieser Einrichtungen in Deutschland würde es schwer vertretbar sein, von dem amerikanischen Vorbild in einem Punkte abzuweichen, der sich nach den dortigen Erfahrungen als wesentlich und wichtig ergeben hat,
3. haben die von dem Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes vor Abgabe seines Gutachtens zu Rate gezogenen Bankpraktiker sich mindestens in bezug auf die Einlagerung landwirtschaftlicher Erzeugnisse für das System der Normativbedingungen als Voraussetzung der Handelbarkeit und Beleihbarkeit der auszugebenden Lagerscheine ausgesprochen, wie dies ja auch in der Richtung der Referate und Beschlüsse des VII. Allgemeinen Deutschen Bankiertags lag.

Wenn Herr Dr. Redlich seine Forderung nach Gewerbefreiheit im Lagerhausbetrieb, welche übrigens bei einem System der Normativbedingungen nur in mäßigem Umfange eingeschränkt werden würde, mit der Gewerbefreiheit im Bankbetriebe in Verbindung bringt, so ist dabei doch wohl nicht hinlänglich berücksichtigt, daß es sich bei der bankgewerblichen Leistung nicht um eine Leistung handelt, welche in dem Sinne eine standardmäßige und typische zu sein hat, wie die des zur Ausstellung handelbarer Lagerscheine berechtigten Lagerhalters; außerdem hat ja auch die bankgewerbliche Gewerbefreiheit sich unter dem Einfluß veränderter Zeitverhältnisse gewisse Einschränkungen gefallen lassen müssen. Darüber, daß die Normativbedingungen so ausgestaltet sein müssen, daß der freie Handel in landwirtschaftlichen Erzeugnissen keine Beeinträchtigung gegenüber anderen der Absatzvermittlung solcher Erzeugnisse dienenden Organisationen erfährt, dürfte Einmütigkeit bestehen; auch auf dem Kölner Bankiertag — Verhandlungen S. 331 — ist diese Forderung ausdrücklich gestellt worden. Riesser.

Noch ein Wort zur Steuerbefreiung der öffentlichen Betriebe.

Von Dr. Dr. h. c. **Wendorff**, Staatsminister a. D., Berlin.

In den letzten Monaten ist in diesen Blättern ein heftiger Kampf für die Beseitigung der steuerlichen Begünstigungen der Betriebe der öffentlichen Hand geführt und der Standpunkt vertreten worden, daß privilegierte öffentliche Unternehmungen schlechterdings als entbehrlich angesehen werden könnten, und daß ihre Steuerbevorzugung nicht länger tragbar sei[1]). Ausgelöst sind diese Aufsätze offenbar durch die Frage nach der Deckung des Fehlbetrages im Haushalt des Reiches für 1929, der ursprünglich mit 380 Mill. M ausgewiesen wurde und für den das Reichsfinanzministerium Gesetzentwürfe zur Erhöhung der Bier- und Branntweinsteuer, sowie der Vermögens- und Erbschaftssteuer vorgelegt hatte. Aus den Kreisen von Handel, Gewerbe und Industrie, besonders aber seitens der privaten und gemischtwirtschaftlichen Elektrizitäts-, Gas- und Wasserwerke, wurde die Aufhebung der bestehenden Befreiungen der öffentlichen Betriebe von der Reichs-, Körperschafts-, Vermögens- und Umsatzsteuer mit besonderem Nachdruck verlangt, und gefordert, daß mindestens der größere Teil des Fehlbetrages in Höhe von 200 oder mehr Millionen Mark durch die Heranziehung der öffentlichen Betriebe zu den Reichssteuern aufgebracht werden könne und müsse.

Beiträge zu dieser Frage stellen die erwähnten Aufsätze in diesen Blättern dar, von denen der zuletzt erschienene insofern etwas eigenartig anmutet, als inzwischen der Kampf um die neuen Steuern auf der ganzen Linie abgeblasen ist, nachdem die Mehrheitsparteien des Reiches sich auf eine starke Herabsetzung der Reichsausgaben geeinigt haben, welche die Erhebung neuer Steuern erfreulicherweise unnötig macht. Außerdem ist eine Verständigung der Mehrheitsparteien dahin erzielt, daß

> die Frage der Besteuerung der Betriebe der öffentlichen Hand und ihrer sonstigen Belastung mit Abgaben für öffentliche Zwecke einer eingehenden Prüfung unterzogen werden solle, um die volkswirtschaftlich wie finanzpolitische Bedeutung der Frage klarzustellen.

Die Heranziehung der Betriebe zu Steuern ist also zur Zeit gegenstandslos geworden und das Feld für leidenschaftslose, sachliche und gründliche Prüfung der Frage frei gemacht, was es denn mit der Stellung der öffentlichen Betriebe in unserer Wirtschaft auf sich hat, wie ihre steuerliche Behandlung sich auswirkt und wie weit die

[1]) Vgl. Bank-Archiv Nr. 6 v. 15. 12. 1928, Artikel von Dr. v. Lilienthal „Entbehrlichkeit privilegierter öffentlicher Unternehmungen" und Nr. 14 vom 15. 4. 29 von Dr. Koeppel „Warum ist eine Steuerbevorzugung öffentlicher Betriebe nicht länger tragbar?"

bestehenden Erleichterungen als berechtigt und notwendig angesehen werden können und deshalb vom Standpunkt des Allgemeinwohls aufrecht erhalten bleiben müssen. Diese Entwicklung ist zu begrüßen. Sie liegt auch in der Richtung des von Professor Dr. W. Lotz in diesen Blättern vertretenen Standpunktes. In seinem Aufsatz[2]) sagt Professor Dr. Lotz dazu u. a.:

> „Doch darf der objektiv wissenschaftliche Betrachter hier ebensowenig wie bei irgendeinem anderen Problem ohne weiteres die Argumentation einer Partei sich aneignen; es gilt auch hier, sorgsam nach allen Seiten das Für und Wider abzuwägen,"

und ferner:

> „Eine allgemeine Entscheidung ohne sehr sorgfältige Untersuchung der Einzelfälle ist unter Würdigung dieser Gesichtspunkte schlechterdings unmöglich"

und weiter:

> „Zur Lösung des Problems müssen sehr viel eingehendere Einzeluntersuchungen vorliegen, als heute der Fall ist. Sonst droht wiederum, wie wir dies manchmal bereits erlebt haben, eine übereilte Politik der Experimente."

Aus diesen kurzen Auszügen ergibt sich, daß man Prof. Dr. Lotz nicht wohl vor den Wagen der Gegner der öffentlichen Betriebe und ihrer steuerlichen Befreiungen spannen kann, wie dies Dr. Koeppel offenbar beabsichtigt, indem er ein unvollständiges Zitat aus dem Aufsatz von Dr. Lotz anführt. Lotz hat durchaus nicht schlechthin davon gesprochen, daß „eine betriebsame Beamtenpolitik die Sphäre der Betätigung der öffentlichen Hand weiter vortreibt", sondern ausdrücklich einen Grund zu berechtigten Klagen nur für solche Fälle anerkannt, „in denen eine betriebsame Beamtenpolitik in bevorzugter Konkurrenz gegenüber privaten Steuerzahlern die Sphäre der Betätigung der öffentlichen Hand immer weiter vortreibt". Ob, wo und inwieweit dies zutrifft, soll gerade den Gegenstand der vom Reichstag geforderten eingehenden Prüfung bilden, die auch Prof. Lotz für unumgänglich notwendig hält und die jeder begrüßen und fördern wird, dem es auf sachliche Erkundung des Tatbestandes ankommt.

Als einen Schritt auf diesem Wege kann man den Dr. Koeppelschen Aufsatz leider nicht ansehen, da er von einer einseitigen Stellungnahme ausgeht. Schon der Ausgangspunkt fordert eine entschiedene Ablehnung heraus, wenn gesagt wird, daß „die gesamte Produktion in Deutschland nicht mehr vermehrt werden kann". Wäre diese Auffassung zutreffend, so würde das nicht mehr und nicht weniger bedeuten als das wirtschaftliche und politische Todesurteil gegen unser Vaterland. Wenn eine Steigerung der Gütererzeugung und ihres Absatzes im In- und Auslande nicht möglich wäre, so wäre das für die Ablösung unserer Reparationslasten und unsere Stellung in der Welt verhängnisvoll. Alle unsere wirtschaftspolitischen Verhandlungen und Verträge dienen gerade dem Zweck der Steigerung unserer Produktion. Es darf auch in diesem Zusammenhang an die Zeit wirtschaftlicher Hochkonjunktur erinnert werden, der jetzt allerdings ein langsames Absinken folgt, deren Wiederkehr aber mit Bestimmtheit erwartet werden kann. Jedenfalls ist die daraus gezogene Folgerung, daß der Staat als gewerblicher Unternehmer die Produktion und damit das Steueraufkommen der privaten Betriebe verkürzt, eine durch nichts bewiesene Behauptung. Vielmehr ist gerade in Zeiten wirtschaftlicher Stagnation die öffentliche Hand als gewerblicher Unternehmer der beste Auftraggeber und -abnehmer, also ein starker Förderer der Privatwirtschaft. Das gilt für die Reichspost und Reichseisenbahn, die großen Verkehrsbetriebe des Reiches, und nicht minder für die Elektrizitätsversorgungsunternehmungen von Reich, Ländern und Gemeinden. Für diesen Zusammenhang ist es kennzeichnend, wenn z. B. ein Privatwerk, die Voigt & Haeffner A.-G. in Frankfurt a. M. in ihrem Bericht für 1928 ausführt:

> „Der Auftragseingang im neuen Jahre bleibt hinter dem des Vorjahres zurück. Die Weiterentwicklung wird in erster Linie von dem Ergebnis der schwebenden politischen Verhandlungen und der finanziellen Lage der öffentlichen Hand abhängen."

Zur Frage der Steuerbefreiung übergehend, behauptet Dr. Koeppel, daß sich die Steuerfreiheit der Versorgungsbetriebe zu einem geradezu unlauteren Wettbewerb der öffentlichen Hand in denjenigen Fällen gegenüber der Privatwirtschaft ausgewachsen habe, in denen unbeschränkt Privatwirtschaft und öffentliche Hand in freiem Wettbewerb stehen, und die öffentliche Hand ganz oder teilweise steuerfrei wirtschaftet. Leider verabsäumt Dr. Koeppel derartige Fälle anzuführen und zu kennzeichnen; aus der im allgemeinen richtigen Wiedergabe der steuergesetzlichen Bestimmungen können Beispiele für die Koeppelsche Behauptung sich weder ergeben noch werden sie genannt. Dabei unterläßt er es, bezeichnenderweise darauf hinzuweisen, daß die öffentlichen Versorgungsbetriebe nur bedingte Steuerfreiheit genießen, insoweit sie nämlich der Befriedigung der lebenswichtigen Bedürfnisse der Bevölkerung in der Versorgung mit Gas, Wasser und Elektrizität dienen, und die Bevölkerung auf sie angewiesen ist, daß aber alle Geschäfte, welche die Versorgungsbetriebe im freien Wettbewerb mit der Privatwirtschaft tätigen, den gleichen Steuern unterliegen wie die Privatwirtschaft. Zu den letzteren gehören z. B. bei Gas- und Elektrizitätswerken Einrichtung und Betrieb von Verkaufsabteilungen für Beleuchtungskörper und sonstige Artikel, gehört ferner die Ausführung von Installationsarbeiten, soweit sie sich nicht auf die eigenen Leitungen beziehen. Dadurch werden die vielfachen Klagen des Handels, des Handwerks, des Installationsgewerbes u. dergl. über eine unlautere Konkurrenz der öffentlichen Betriebe als jeder Grundlage entbehrend gekennzeichnet. Bei den regelmäßigen Leistungen der Versorgungsbetriebe besteht kein freier Wettbewerb gegenüber der Privatwirtschaft und damit keine unlautere Konkurrenz infolge der teilweisen Steuerbefreiungen. Tatsächlich besitzen die Unternehmungen, welche die Bevölkerung mit Gas, Wasser und Elektrizität versorgen, oder dem Verkehr und dem Hafenbetriebe dienen, die Eigenschaft wirtschaftlicher Monopolbetriebe. Es wäre unsinnig und unwirtschaftlich, wenn in dem gleichen Versorgungsgebiete zwei oder mehr Versorgungsbetriebe gleicher Art eingerichtet und betrieben würden. Es würde eine Verschwendung von Anlage- und Betriebskapital bedeuten, die sich Deutschland am wenigsten leisten kann, und zu einer Störung der Betriebe und der Versorgung führen müssen, wenn gleichzeitig mehrere Gas- und Elektrizitätswerke ihre Rohre, Leitungen, Kabel u. dergl. sollten legen können. Deshalb verweigern amtliche Stellen Privatunternehmungen mit gutem Grunde z. B. das Ueberqueren von Landstraßen mit Gasrohren, nicht aber, wie Dr. Koeppel behauptet, „ausgesprochen zu dem Zweck, um die private Hand zurückzudrängen". Im Gegenteil kommen die Besonderheiten der Monopolstellung privaten und öffentlichen Versorgungsbetrieben in gleicher Weise zugute, und es sollten auch Dr. Koeppel die zahlreichen Fälle nicht unbekannt sein, in denen private und öffentliche Unternehmungen sich ihre Versorgungsgebiete durch Demarkationsverträge und -linien aufgeteilt und gegenseitig gesichert haben.

Diese Tatsachen werden auch durch einige Zitate Dr. Koeppels nicht erschüttert. So ist es irreführend, wenn er ein Urteil des Reichsfinanzhofs wiedergibt, das

[2]) Vgl. Bank-Archiv Nr. 13 vom 3. April 1929 „Der Kampf wider die Steuerbevorzugung der öffentlichen Betriebe" von Prof. Dr. Lotz, München.

angeblich zur Frage der Steuerfreiheit, insbesondere der Versorgungsbetriebe, Stellung nimmt. Gerade das Gegenteil ist richtig. Das Urteil bezieht sich auf die Zurückweisung eines Antrages auf Zubilligung der Gemeinnützigkeit für einen kommunalen Milchverkauf und die Milchversorgung durch die öffentliche Hand überhaupt. Mit vollem Recht hat der Reichsfinanzhof in diesem Falle die Voraussetzungen für die Steuerbefreiung verneint, da es sich offenbar nicht um einen öffentlichen Versorgungsbetrieb im Sinne der Steuergesetze handelt. Dr. Koeppel rennt also mit diesem Beispiel offene Türen ein. Gerade der vorgetragene Fall beweist, daß die bestehenden Gesetze durchaus hinreichen, um die Privatwirtschaft gegen schädliche Konkurrenz durch die öffentliche Hand zu schützen.

Was ferner die Wiedergabe einer Auslassung von Dr. Popitz in seinem Kommentar zum Umsatzsteuergesetz angeht, so steht es selbstverständlich dem Wissenschaftler, Professor Dr. Popitz, frei, die wissenschaftliche Auffassung zu vertreten, die er glaubt vertreten zu sollen. Entscheidend aber dürfte nicht die Auffassung eines Privatgelehrten sein, sondern der Zweck, den der Gesetzgeber bei den Steuerbefreiungen der öffentlichen Betriebe im Auge hatte. Der ist aber ein ganz anderer, wie es sich aus der Begründung der Steuergesetzentwürfe der Steuerreform des Jahres 1925 ergibt. Dort heißt es:

> „Nicht steuerpflichtig sollen aber auch die sogenannten Versorgungsbetriebe sein, d. h. die Betriebe, die lebenswichtigen Bedürfnissen dienen, zu deren Befriedigung die Bevölkerung auf die Betriebe und Verwaltungen angewiesen ist. Auch bei diesen Betrieben tritt der Gesichtspunkt der Beteiligung am privaten Wirtschaftsleben in den Hintergrund. Ihr Zweck ist in erster Linie ein sozialer, sie dienen vor allem dem Gemeinwohl. Die Erzielung von Ueberschüssen ist ihnen grundsätzlich wesensfremd; wo sie gleichwohl erstrebt und erreicht wird, trägt sie eher den Charakter einer Abgabenerhebung als den eines privatwirtschaftlichen Gewinnes. Ausschlaggebend für die Befreiung derartiger Betriebe von der Steuerpflicht dürfte sein, daß für sie gegenwärtig und wohl auch künftig auf absehbare Zeit der Wettbewerb mit privatwirtschaftlichen Betrieben in der Regel ausscheidet und daß infolgedessen ihre Heranziehung zur Steuer nicht etwa zu rationellerer Wirtschaftsführung, sondern zu einer die Allgemeinheit benachteiligenden Preiserhöhung führen würde. Der Zweck der Besteuerung würde daher nicht erreicht, an Stelle der beabsichtigten Vorteile der Gesamtwirtschaft würden Nachteile treten, die auch durch das fiskalische Interesse nicht ausgeglichen werden könnten."

Nicht besser schneidet Dr. Koeppel mit Anführungen ab, die er aus einer Rede des Preußischen Finanzministers vor einer politischen Versammlung und aus der Etatsrede des Preußischen Handelsministers vor dem Landtage wiedergibt. Herr Minister Dr. Höpker-Aschoff kann keineswegs als Kronzeuge für die Beseitigung aller steuerlichen Befreiungen der öffentlichen Betriebe in Anspruch genommen werden, er hat vielmehr in seiner Rede in Hamm am 4. April d. J. gefordert

> „außerdem müssen die öffentlichen Betriebe auch reichssteuerpflichtig gemacht werden, damit sie in der Konkurrenz mit der Privatindustrie unter denselben Bedingungen zu arbeiten gezwungen sind."

Noch deutlicher hat er diesen Standpunkt in einer Rede vertreten, die er im Januar d. J. in Dortmund gehalten und dabei ausgeführt hat:

> „Die öffentlichen Betriebe, die im Wettbewerb mit der Privatindustrie stehen, müssen den Steuern ebenfalls unterworfen werden. Dagegen kann man nicht im Wettbewerb stehende öffentliche Betriebe wohl aus der Besteuerung herauslassen."

Er vertritt also den Standpunkt, daß nur Konkurrenzbetriebe steuerpflichtig sein sollen.

Herr Minister Dr. Schreiber hat nach dem amtlichen Stenogramm (Staats- und Reichsanzeiger Nr. 85 vom 12. April 1929) wörtlich gesagt:

> „. . . . . bei den beiden Gesellschaften Preußag und Bergag ist es zwar richtig, daß die Reichsvermögenssteuer bei ihnen nicht zur Erhebung gelangt. Diese Reichsvermögenssteuer würde aber weit niedriger sein als die Aufwendungen, die die Preußag und die Bergag durch Gesetz an Pensionslasten haben übernehmen müssen, gar nicht zu reden von den außerordentlich großen Lasten, die die Preußag als Staatsunternehmen aus nationalwirtschaftlichen und sozialen Gründen insofern trägt, als sie Betriebe aufrecht erhalten, die vom privatwirtschaftlichen Standpunkt aus sicherlich zum Erliegen gekommen wären."

Der Wortlaut deckt sich also fast genau mit dem von Dr. Koeppel wiedergegebenen und es kann gar keine Rede davon sein, daß diese Ausführungen „in der Presse offenbar verkürzt wiedergegeben seien und in dieser kurzen Darstellung schief wirkten". Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß Minister Schreiber den Standpunkt vertreten hat: die staatlichen Unternehmungen genössen mit Recht die Steuerfreiheit, weil sie aus nationalwirtschaftlichen und sozialen Gründen Betriebe aufrecht erhalten, die vom privatwirtschaftlichen Standpunkt unhaltbar wären. Mit dem gleichen Recht beanspruchen die öffentlichen Versorgungsbetriebe den Fortbestand ihrer steuerlichen Befreiungen, weil auch sie mit gemeinnützigen Verpflichtungen sozialer und kultureller Art vorbelastet sind, die privaten Versorgungsunternehmungen weder zugemutet noch von ihnen übernommen werden können. Diese Verpflichtungen beruhen u. a. darin, daß die öffentliche Hand Gemeinden und Gemeindeteile für die Versorgung mit Gas, Wasser und Elektrizität zu erschließen verpflichtet sind, denen sich das Privatkapital versagt, weil ein Gewinn dabei mindestens für längere Anfangsjahre nicht zu erwarten steht. Dies wird u. a. durch Ausführungen bewiesen, welche ein Fachmann, Dipl.-Ingenieur Volhard[3]) in der Rea in Widerlegung der Behauptung veröffentlicht hat, daß es die Privatwirtschaft gewesen sei, welche die soziale Aufgabe erfüllt hätte, dünn bevölkerte, wirtschaftlich schwächere Gebiete mit elektrischer Arbeit zu versorgen. Dort heißt es:

> „Gerade das Gegenteil ist richtig. Nur einige Beispiele: Das Märkische EW. ist ursprünglich von der AEG. gegründet. Die Versorgung der Provinz war bei Kriegsausbruch noch längst nicht durchgeführt, so daß die Provinz und die Kreise der AEG. die Aktien abkauften. Der wirkliche Ausbau der Provinz ist erst erfolgt nach Uebernahme in die öffentliche Hand. Provinz Sachsen: Fast die ganze Elektrizitätsversorgung befindet sich in der Hand von Genossenschaften, also kein Privatunternehmen. Provinz Hannover: Fast durchweg Kreis-Elektrizitätswerke, Celle, Emden, Fallingbostel, Lüchow, Lüneburg, Neustadt, Nienburg, Northeim, Stolzenau, Lyke, Uelzen, Verden, Wittingen. Provinz Schleswig-Holstein: Flensburg, Ratzeburg ganz kommunal, Rendsburg gemischtwirtschaftlich, 70 pCt. kommunal. Mecklenburg wurde begonnen von AEG. und Siemens, durchgeführt konnte die Versorgung erst werden, nachdem der Staat sich beteiligte und endlich 1919 den Ausbau auf eigene Kosten durchführte. Pommern: Anfänglich Genossenschaft, später gemischtwirtschaftlich, und zwar 95 pCt. in öffent-

[3]) Vgl. Rea, Der elektrische Betrieb Heft 3 v. 9. 3. 1929, Aufsatz „Die Regiebetriebe der Gemeinden", von Dipl.-Ing. Volhard.

licher, 5 pCt. in Privathand. Ostpreußen: Von Privatunternehmungen wurden nur einzelne Rosinen herausgesucht. Eine allgemeine Versorgung ist erst durch das Ostpreußenwerk ermöglicht worden, einem rein öffentlichen Unternehmen. Wenn von den 61 000 Gemeinden unter 1000 Einwohnern 25 pCt. durch kommunale Werke und 61 pCt. durch private Werke versorgt werden, so beweist das gar nichts. Wenn in einer solchen kleinen Gemeinde eine Mühle oder eine Holzschneiderei die übrigen Einwohner mit Strom versorgt, so geschieht das nicht aus sozialen Gründen, sondern um den eigenen Betrieb zu verbilligen und ein Geschäft zu machen."

Diese Beispiele ließen sich durch weitere aus Bayern, der Provinz Westfalen u. a. beliebig vermehren.

Die gemeinnützigen Leistungen der öffentlichen Elektrizitätswerke beziehen sich ferner auf die Beleuchtung der öffentlichen Straßen und Plätze, die Versorgung von Verwaltungsgebäuden, Schulen, Krankenhäusern, Museen, Turnhallen, Theatern, Stadien usw. mit Licht und Kraft, teils ohne Entgelt, teils gegen erheblich ermäßigte Gebühren. Auch die Ablieferung finanzieller Ueberschüsse an die öffentlichen Kassen sind gemeinnütziger Art, weil sie steuerersparend wirken, und damit den Steuerzahlern zugute kommen. Als wertvoller Beitrag für die Klärung dieser Zusammenhänge kann das Ergebnis einer Rundfrage bei den Mitgliedern der Interessengemeinschaft kommunaler Elektrizitätswerke angesehen werden, die in diesem Jahre veranstaltet wurde. Danach beträgt bei denselben der Wert der gemeinnützigen Leistungen durchschnittlich 3,21 Pf. je abgegebene kWh. ohne Einbeziehung der tatsächlich entrichteten Steuern. Da nach derselben Quelle der Durchschnittspreis für Kraft- und Lichtstrom 13,4 Pf. je kWh betrug, so bedeutet das nicht mehr und nicht weniger, als daß die befragten Mitgliedswerke der Interessengemeinschaft mit gemeinnützigen Leistungen in Höhe von 24 pCt. der Stromeinnahme vorbelastet sind, während die steuerliche Belastung der privaten Werke nach ihren eigenen Angaben nur 12 pCt. ihrer Stromeinnahme ausmacht. Dabei handelt es sich um mehr als ein Drittel der Stromabgabe aller deutschen Elektrizitätsversorgungs-Unternehmungen und um mehr als vier Fünftel der Stromabgabe aller kommunalen Elektrizitätswerke, die durch die Interessengemeinschaft vertreten werden. Aehnlich dürften die Verhältnisse bei den Gas- und Wasserwerken liegen.

Die Versorgung ihrer Verbraucherschaft zu möglichst niedrigen Preisen ist ein weiterer Beweis für die gemeinnützige Tätigkeit der öffentlichen Versorgungsbetriebe. Es ist ganz unerfindlich, wie Dr. Koeppel in bezug auf die angeblich hohen Preise der öffentlichen Betriebe behaupten kann:

„Ein besonders krasses Beispiel bilden in Berlin die Preise für Wasser der Städtischen Wasserwerke und der Charlottenburger Wasserwerke."

Wie sieht demgegenüber die Wirklichkeit aus? Die Berliner Städtischen Wasserwerke haben nach ihrem neuesten Geschäftsbericht einen Wasserpreis von 13 Pf. je cbm; Zählermiete oder irgendwelche Nebengebühren werden dabei nicht erhoben. Damit liegt der Wasserpreis noch um 1,7 Pf. je cbm unter dem Vorkriegspreis. Dagegen erheben die privaten Charlottenburger Wasserwerke einen Preis von 34 Pf. je cbm für Kleinverbraucher und außerdem noch eine sogenannte Verwaltungsgebühr, die sich nach der Höhe des Verbrauchs in einer Preiserhöhung um 6—26 Pf. je cbm auswirkt. Diese Zahlen sprechen für sich selbst. Wenn im übrigen Dr. Koeppel in diesem Zusammenhange bemerkt, „dieses Beispiel könnte dutzendfach leichthin vermehrt werden," so darf er sicher sein, sich durch Mitteilung weiterer derartiger Beispiele den Dank der öffentlichen Betriebe zu erwerben.

Derselbe Beweis kann auch für die kommunalen Elektrizitätswerke geführt werden. Tatsächlich liefert die öffentliche Hand wesentlich billigeren Strom als die privaten und gemischtwirtschaftlichen Werke. So liegen die Kleinverkaufspreise der Mitgliederwerke der Interessengemeinschaft kommunaler Elektrizitätswerke um etwa 17 pCt. unter denjenigen der Privatwerke und diese erheben nach ihren eigenen Angaben noch um 5 pCt. höhere Kleinverkaufspreise als es durch ihre gesamte steuerliche Belastung bedingt wäre. Bei den Mitgliedswerken der Interessengemeinschaft betrug im Jahre 1927/28 der durchschnittliche Strompreis 13,4 Pf. je kWh; der Durchschnittspreis für eine kWh Lichtstrom 34,6 Pf., während er für 1913 noch 44 Pf. ausmachte. Diese Ermäßigung ist eingetreten, obwohl der Großhandelsindex auf 140, der Kohlenpreis auf 132,3 und die Lohnhöhe auf 150—160 gestiegen ist, Baukosten und Zinslasten inzwischen sogar etwa die doppelte Höhe gegenüber 1913 erreicht haben. Das bedeutet eine Senkung des Lichtpreises um 21 pCt. und unter Berücksichtigung des gesunkenen Geldwertes um mehr als 48 pCt., also fast die Hälfte. Angesichts dieser Tatsache wird man nicht gut von „der geradezu unverständigen Verwendung von überflüssigen Geldern" sprechen und gegenüber den öffentlichen Unternehmungen den Vorwurf technischer Rückständigkeit und Unwirtschaftlichkeit erheben und aufrecht erhalten können.

Diese Tatsachen sind auch in keiner Weise durch die Schrift von Dipl.-Ing. Ludewig erschüttert worden, die Dr. Koeppel noch „als eingehende und gut begründete, bisher nicht widerlegte" bezeichnet. In Wirklichkeit ist diese Widerlegung bereits vor Jahresfrist[4]) erfolgt und im einzelnen nachgewiesen, daß die Ludewigschen Berechnungen in keiner Weise als richtig und beweiskräftig angesehen werden können, da er seinen Preisvergleich lediglich auf die Zahl der Werke stützt, die allein maßgebende Strommenge aber, welche innerhalb der einzelnen Preisstufen abgegeben wird, nicht beachtet. Desgleichen ist nachgewiesen, daß die Berechnung der Strompreise, die Ludewig in Beziehung auf die Bevölkerungsziffer der Versorgungsgebiete vornimmt, notwendigerweise zu willkürlichen Ergebnissen führt, da es nicht auf die Zahl der Bewohner, sondern die der Verbraucher ankommt. Eine eingehende streng wissenschaftlich durchgeführte Widerlegung erfährt die Ludewigsche Schrift durch eine soeben erschienene Arbeit von Dr. Hosiosky[5]), die außerdem den Nachweis erbringt, daß nicht nur Ludewigs Methode falsch und wissenschaftlich unhaltbar ist, sondern daß die Ludewigschen Angaben nicht einmal einer rechnerischen Nachprüfung standhalten und sich auf einen unverhältnismäßig kleinen Ausschnitt aus der Elektrizitätswirtschaft stützen. Die Schrift von Dr. Hosiosky wird hoffentlich endlich mit der Legendenbildung aufräumen, die sich an die Ludewigschen Veröffentlichungen geknüpft hat und das Feld für eine vorurteilslose sachliche Untersuchung und Auseinandersetzung frei machen.

Schließlich noch ein Wort zu der Einwirkung der veränderten steuerlichen Behandlung der öffentlichen Versorgungsbetriebe auf den Finanzausgleich. Dr. Koeppel bestreitet allerdings solche Zusammenhänge und sagt ausdrücklich „der Finanzausgleich hat mit der Frage der Besteuerung der öffentlichen Betriebe, insbesondere der Versorgungsbetriebe, gar nichts zu tun". Wenige Zeilen später sagt er dann allerdings: „Bringt man indessen die Einführung einer Steuerpflicht der öffentlichen Betriebe mit der Deckung des Defizits des Etats

---

[4]) Vgl. Der Städtetag Nr. 4 vom 22. April 1928 „Das Verhältnis der öffentlichen und privaten Elektrizitätswirtschaft" von Dr. Dr. h. c. Wendorff.

[5]) Vgl. „Die Leistungen der kommunalen Elektrizitätswerke und ihre steuerrechtliche Stellung" von Dr. Hosiosky, Verlag von Reimar Hobbing, besonders Kapitel III „Ein falscher Preisvergleich".

in Verbindung, so darf dabei die Wirkung des Finanzausgleichs nicht übersehen werden". Also doch! Daß gerade die Defizitdeckung die Frage der Besteuerung der öffentlichen Betriebe ins Rollen gebracht hat, dürfte als allgemein bekannt vorausgesetzt werden. Man wird somit an ihrer Einwirkung auf den Finanzausgleich nicht vorübergehen können. Ausführlich haben sich Professor Bernhard, M. d. R., und Dr. Hertz, M. d. R., darüber geäußert[6]) und es erübrigt sich an dieser Stelle die Wiederholung des Nachweises, daß eine so eingreifende Verschiebung der Einnahmen und Lasten gemeindlicher Unternehmungen einen starken Einfluß auf die Gestaltung des endgültigen Finanzausgleichs haben muß, der doch die Regelung der finanziellen Beziehungen zwischen Reich, Ländern, Gemeinden und Gemeindeverbänden zum Gegenstand hat. Auf alle Fälle würde die Besteuerung der öffentlichen Betriebe dahin führen müssen, daß die Gemeinden zur Erfüllung ihres gemeinnützigen Aufgabenkreises und für den Ausfall der Ueberschüsse aus ihren Versorgungsbetrieben sich nach anderen Einnahmequellen umsehen müssen. Dafür käme lediglich eine Erhöhung der Realsteuern oder die Heraufsetzung der Werktarife in Frage, die beide die Verbraucherschaft und den Steuerzahler belasten und wirtschaftlich schwächen müssen.

Wenn endlich die steuerliche Belastung der öffentlichen Betriebe gefordert wird, um die Vergleichbarkeit ihrer wirtschaftlichen Gebahrung mit den privaten und gemischtwirtschaftlichen Betrieben gleicher Art zu ermöglichen, so wird dabei übersehen, daß eine weitgehende Publizität bereits tatsächlich geübt und die Forderung von Dr. Koeppel erfüllt ist, „daß einmal derartige Geschäftsberichte über wirklich große Unternehmungen vorgelegt werden"! So liegen z. B. die eingehenden Geschäftsberichte der Bewag, der Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen, des Bezirksverbandes Oberschwäbische Elektrizitätswerke, der Städte Köln, Düsseldorf, Königsberg und vieler anderer vor, die mehrere Milliarden kWh Stromabgabe vertreten. Im übrigen wird diesem Verlangen entsprochen werden, wenn die eingangs erwähnte Reichstagsentschließung angenommen wird, welche die Reichsregierung ersucht

> „zur Durchführung der Prüfung der Frage der Besteuerung der Betriebe der öffentlichen Hand und ihrer sonstigen Belastung mit Abgaben für öffentliche Zwecke einen Gesetzentwurf vorzulegen, durch den die vorerwähnten Betriebe zur Bereitstellung der erforderlichen Unterlagen verpflichtet werden".

Um ein durchaus einwandfreies, vollständiges, vergleichbares und zutreffendes Ergebnis zu erzielen, wird sich diese Prüfung allerdings nicht allein auf die Betriebe der öffentlichen Hand beschränken dürfen, sondern es werden auch die Betriebe in privater und gemischtwirtschaftlicher Form verpflichtet werden müssen, die erforderlichen Unterlagen bereitzustellen. Die Berichte und das Geschäftsgebahren entbehren vielfach bei privaten Unternehmungen der Durchsichtigkeit und Gleichartigkeit. Durch Schaffung stiller Reserven, durch Niedrighaltung der Dividenden, durch Zusammensetzung, Umfang und Bezüge der Aufsichtsratsmitglieder, durch die Art der Abschreibungen und anderes können sich zweifellos so erhebliche Abweichungen und Unklarheiten ergeben, daß es ihrer Klarstellung und Offenlegung bedarf, um zu wirklich einwandfreien Vergleichen und Urteilen gelangen zu können. Man wird in der Annahme nicht fehl gehen, daß die Privatwirtschaft in gleicher Weise an der geforderten Klarstellung mitarbeiten wird, wie es die öffentlichen Betriebe als ihre selbstverständliche Pflicht betrachten.

Die dafür aufgewendete Zeit ist nichts weniger als verloren, sondern die Voraussetzung einer gerechten Entscheidung.

* * *

Herr Dr. Wilhelm Koeppel sendet uns zu diesen Ausführungen nachstehendes Schlußwort:

Herr Dr. Wendorff tritt als Geschäftsführer der Interessengemeinschaft kommunaler Elektrizitätswerke seit einiger Zeit für die Beibehaltung der Steuerbefreiung öffentlicher Betriebe ein und hat in den vorstehenden Zeilen seinen bisher schon bekannten Standpunkt vertreten. Er spricht mit Recht den Wunsch aus, diese Erörterung lediglich sachlich vorzunehmen. Ich glaube trotz seines Widerspruchs in dem in dieser Zeitschrift vom 15. 4. 1929 erschienenen Aufsatz diese berechtigte Forderung auch voll erfüllt zu haben.

In der Sache selbst dürfte ein Eingehen auf die einzelnen Ausführungen von Herrn Dr. Wendorff nicht erforderlich erscheinen. Das Problem liegt einfach: Jeder geschäftliche Betrieb in Deutschland hat von seinen Gewinnen Einkommensteuer und von seinem Vermögen laufende Vermögensteuer zu zahlen. Ob ein Unternehmen für die Allgemeinheit nützlich ist oder ob diese Voraussetzung nicht zutrifft, ist für die steuerliche Gesetzgebung unerheblich. Dieser Grundsatz des Steuerrechts wird in der Nachkriegsgesetzgebung durchbrochen in denjenigen Fällen, in denen die öffentliche Hand selbst in der Form privatrechtlicher Unternehmungen gewinnbringende Geschäfte betreibt. Es handelt sich darum, die Frage im Parlament entscheiden zu lassen, ob diese Durchbrechung des steuerlichen Grundsatzes berechtigt ist.

Die Vertreter der Steuerfreiheit begründen ihre Auffassung neuerdings gern mit dem Hinweis darauf, daß diese öffentlichen Betriebe in erheblichem Umfang allgemeine nützliche Arbeit leisten und daß darüber hinaus von diesen öffentlichen Betrieben vielfach ganz kleine Gewinne erzielt werden, welche keine Steuerbelastung vertragen. Würde eine solche steuerliche Belastung eintreten, so würden diese öffentlichen Betriebe, insbesondere die sogenannten Versorgungsbetriebe, zum Schaden der Allgemeinheit genötigt sein, ihre Lieferungspreise zu erhöhen. Schließlich wird auch noch, insbesondere auch durch Herrn Dr. Wendorff, hervorgehoben, daß diese steuerliche Befreiung sich stark zum Nutzen der Privatfirmen auswirkt, weil die öffentliche Hand starker Auftraggeber sei.

Diese Argumentation kann bei richtiger Betrachtung nicht geeignet sein, die Steuerfreiheit der öffentlichen Betriebe, insbesondere der Versorgungsbetriebe, zu begründen. Ob diese Versorgungsbetriebe ihre Gewinne dazu verwenden, ihre Betriebe weiter auszubauen, oder sie an den Eigentümer, also die öffentliche Hand, abliefern, oder ob sie aus den Gewinnen heraus Aufträge an die Privatindustrie finanzieren, ist für die Lösung des hier zu erörternden Problems grundsätzlich unerheblich. Ebensowenig hat die angeblich größere Belastung der Abnehmer mit der Einführung der Steuerlast irgend etwas zu tun; denn die Bilanzen fast aller öffentlichen Versorgungsbetriebe ergeben sehr schöne Gewinne für den Fiskus. Die öffentlichen Unternehmungen würden ja die am meisten belastende Körperschaftssteuer und Gewerbeertragsteuer nur von den Gewinnen zu zahlen haben. Entweder reichen also die bisherigen Tarife aus, um Gewinne zu erzielen, oder sie reichen hierzu nicht aus. Reichen sie nicht aus, so ist natürlich auch keine Körperschaftssteuer oder Gewerbeertragsteuer zu zahlen, und es ist nicht ersichtlich, weshalb für diese am meisten belastende Steuer eine Erhöhung der Tarife eintreten sollte. Reichen dagegen die Tarife aus, um Gewinne zu erzielen, so ist nicht recht einzusehen, warum nicht die öffentliche Hand genau so ihren Tribut von den in privatrechtlicher Form betriebenen Unternehmungen an den Fiskus ent-

[6]) Vgl. Magazin der Wirtschaft Nr. 8 vom 21. Februar 1929 „Die Besteuerung der öffentlichen Betriebe" von Prof. Bernhard und Nr. 13 vom 28. März 1929 „Ist die Besteuerung der öffentlichen Betriebe wirtschaftsfördernd?" von Dr. Hertz, M. d. R.

richten soll wie andere private Unternehmungen; denn die öffentliche Hand betreibt die Geschäfte in privatrechtlicher Form, weil sie diese Geschäfte nicht den sonstigen Kautelen des öffentlichen Rechts und der öffentlichen Verwaltung unterwerfen will und weil sie darüber hinaus auch am privaten Geldmarkt Versorgung sucht. Man wird nicht gut bestreiten können, daß auch bei rein privaten Unternehmungen eine außerordentliche Menge für die Allgemeinheit entweder gar nicht oder sehr wenig ertragreicher Geschäfte getätigt werden. Man wird auch nicht bestreiten können, daß hierzu eine große Reihe von Unternehmungen gehört, die für die Bedürfnisse der Allgemeinheit eine allgemeine Bedeutung haben, wie z. B. die Versorgung mit Gas, Wasser und Elektrizität. Man wird aber insbesondere auch nicht bestreiten können, daß große Versorgungsbetriebe mit Gas, Wasser und Elektrizität heute neben der öffentlichen Hand durchaus in der Form der rein privatwirtschaftlichen oder gemischtwirtschaftlichen Unternehmungen betrieben werden. Wenn man sich z. B. die Entwicklung in Preußen vor Augen führt, so ist es ja kein Geheimnis, daß, zum Teil in offenen Kämpfen mit den Interessen des Reichs, der preußische Staat die Elektrizitätsversorgung erst in neuester Zeit sehr stark vermehrt hat und daß sich hierbei auch erhebliche Kämpfe mit der Privatwirtschaft abgespielt haben und zwar auch in Gebieten, welche bisher von der Privatwirtschaft versorgt worden sind. Wenn nun die Verfechter der Steuerfreiheit hierbei darauf hinweisen, daß in einigen Fällen die öffentliche Hand den Strompreis billiger berechne als er bisher von der Privatfirma berechnet worden sei, so kann auch solcher Hinweis nicht die Steuerfreiheit begründen: Sonst würde man nämlich dazu kommen müssen, daß auch bei der Privatindustrie derjenige einen Anspruch darauf hat, gar keine Steuer zu zahlen, wenn er billiger liefert als eine Konkurrenzfirma. Der Hinweis auf die billigen Preise kann also keineswegs die Steuerfreiheit begründen, und ich vermag nicht recht einzusehen, weshalb in dem vorstehenden Aufsatz ein so erheblicher Wert auf die Kritik der an sich recht nützlichen Ludewigschen Schrift in diesem Rahmen gelegt wird.

Solange die öffentliche Hand sich in privatwirtschaftlicher Form betätigt, wird sie immer von privater Seite den Vorwurf hören müssen, daß ein Arbeiten unter ungleicher Belastung als unverständlicher Wettbewerb von den privaten Unternehmungen angesehen wird, insbesondere dann, wenn die gleiche Ware sowohl von der öffentlichen Hand wie von der Privatindustrie verkauft wird. Es wird ja wohl niemand in Deutschland behaupten wollen, daß die Versorgung mit Gas, Wasser und Elektrizität ausschließlich Aufgabe der öffentlichen Hand sei. Würde dies behauptet, so würde allerdings nicht nur der geschichtliche Werdegang der Entwicklung dieser Industrien vollkommen beiseite geschoben, sondern es würde offene Sozialisierung gefordert werden. Solange die öffentliche Hand in privatwirtschaftlicher Form irgendwelche Betriebe führt, die auch von der Privatindustrie betrieben werden, muß bei der Höhe der steuerlichen Belastung für die Selbstkosten die Steuerlast gleichmäßig verteilt werden. Die jetzige ungleichmäßige Verteilung bedeutet unstreitbar eine Bevorzugung der öffentlichen Hand. Diese Bevorzugung der öffentlichen Hand wird natürlich dadurch niemals ausgeglichen, daß die Einnahmen aus dem sogenannten Nebenbetrieb (Installationsgeschäft) steuerpflichtig sind. Es ist ganz selbstverständlich und auch in der Praxis erwiesen, daß die richtige steuerliche Erfassung dieser Nebengewinne aus dem Installationsgeschäft bei Betrieben der öffentlichen Hand nicht in demjenigen Umfang möglich ist, wie es auf dem Gebiet der gemischtwirtschaftlichen Unternehmungen geschehen kann. Schon die Form der Preisberechnung läßt sehr viele Möglichkeiten verschiedener Art zu.

Ebensowenig wie die angeblich nützliche Betätigung der öffentlichen Hand hat nun der Finanzausgleich mit dem hier aufgeworfenen Problem zu tun. Ferner hat auch die gegenwärtige Finanzlage des Deutschen Reichs mit dem Problem unmittelbar nichts zu tun. Aus diesem Grunde habe ich es in meinen Ausführungen abgelehnt, die Heranziehung der öffentlichen Betriebe unter dem Gesichtspunkt zu erörtern, inwieweit hieraus dem Deutschen Reich Einnahmen zufließen können. Daß sie tatsächlich in erheblichem Maße zufließen werden, ist ja sicher und wird auch von Herrn Dr. Wendorff deutlich unterstrichen, indem er auf die erfreulichen Gewinnergebnisse einiger sehr kräftiger Elektrizitätsunternehmungen hinweist.

An sich hat die Beseitigung der geradezu schreienden Ungerechtigkeit der Steuerfreiheit der öffentlichen Betriebe gar nichts mit irgendwelchen momentanen Erscheinungen des Steueraufkommens oder mit der Regelung des Finanzausgleichs zu tun. Der Finanzausgleich betrifft die Verteilung des gesamten Steueraufkommens zwischen Reich, Ländern und Gemeinden. Die Steuerpflicht der öffentlichen Betriebe wird allerdings in zahlreichen Fällen den betreffenden Gemeinden oder Ländern einen Teil der Einnahmen fortnehmen, andererseits aber werden z. B. aus den Reichsbetrieben infolge des bekannten Ueberweisungssystems den Gemeinden erhebliche Summen zufließen. Wenn die Vertreter der Steuerfreiheit der öffentlichen Betriebe so großen Wert darauf legen, daß die Steuerpflicht nur bei endgültiger Regelung des Finanzausgleichs durchgeführt werden könnte, weil den Gemeinden sonst erhebliche Einnahmen entgehen, so geben sie hier — nach diesseitiger Auffassung durchaus richtig — zu, daß die öffentliche Hand aus diesen Betrieben sehr hohe Gewinne erzielt, während die Vertreter dieser Ansicht merkwürdigerweise bei dem oben abgelehnten ersten Argument der allgemeinen Nützlichkeit ihrer Betriebe gern die angeblich starken Verlustgeschäfte in den Vordergrund schieben. An sich hat das Problem des Finanzausgleichs wirklich nichts mit der steuerlichen Belastung der öffentlichen Hand zu tun; denn wenn die öffentliche Hand einen Ausfall aus den ihr durch die Steuer entgehenden Teilen der Gewinne hat, so wird sie eben diesen Ausgleich entweder in anderen Preisen suchen müssen oder sie wird, was am zweckmäßigsten wäre, ihren Etat stark beschneiden müssen. In dieser Hinsicht liegen ja nun die Interessen zwischen Ländern und Städten ohnehin nicht ganz konform, was wohl daraus zu ersehen sein dürfte, daß die Etats der Städte in zahlreichen Fällen noch außerordentlich aufgebläht sind. Wenn man aber aus praktischen Gründen gleichwohl glaubt, die Frage der Einführung der steuerlichen Belastung der öffentlichen Betriebe beim Finanzausgleich vorzunehmen — etwas anderes habe ich in meinem früheren Aufsatz nicht gesagt —, so ist hiergegen nichts einzuwenden. Jedenfalls werden die wegen des Finanzausgleichs in Kürze stattfindenden Erörterungen einen geeigneten Raum hierfür bieten.

Herr Dr. Wendorff führt die in dem letzten politischen Reichstagskompromiß vereinbarte Formulierung an, nach welcher die öffentlichen Körperschaften zunächst ihre steuerlichen Gewinne mitzuteilen haben werden und meint, daß in gleicher Weise nunmehr auch die privaten Betriebe, insbesondere die Gas-, Wasser- und Elektrizitätsindustrie, dem Fiskus ihre Aufstellungen einreichen müßten, weil die kaufmännischen Bilanzen allein eine entsprechende Uebersicht und einen Vergleichsmaßstab nicht geben könnten. Der Fiskus besitzt aber längst von sämtlichen privaten Betrieben auf Grund der allgemeinen Buchprüfungen so eingehende Unterlagen, daß er sich allein das richtige Urteil wird bilden können. Im übrigen dürfte nach der hier vertretenen Ansicht dieser ganze Vergleich gar nicht notwendig sein, weil eben lediglich für die Entrichtung der Gewinnsteuer das Vorhandensein eines entsprechenden Gewinns Voraussetzung ist, während für die allgemeine Einführung der Steuerpflicht das Vorhandensein eine solchen Gewinns ebenso belanglos ist wie es bisher bei der Festlegung der Steuergesetze für alle privaten Betriebe war.

Mit diesen grundsätzlichen Erörterungen des Problems

dürfte es zweckmäßig sein, diese Darlegung zu beschließen. Diese grundsätzliche Linie des Problems tritt aber in der Erwiderung von Herrn Dr. Wendorff nicht genügend scharf hervor; er beschränkt sich auf Einzelheiten, welche mit der Grundlinie des Problems weniger zu tun haben.

Finanztechnische Studien zur Form der Auslosungsrechte des Deutschen Reichs.

Von **Otto Auerbach**, Bankier in München.

Um Vorurteilen zu begegnen, sei gleich gesagt: Diese Untersuchungen beschäftigen sich mit dem Auslosungsrecht ausschließlich als finanztechnischem Instrument. Sie achten die Einrichtung der Altbesitzaufwertung in der geltenden Höhe, d. h. den gesetzlich festgelegten Aufwand von 30,5 Jahresbeiträgen von je 240 Millionen als feststehende Voraussetzung, während die technische Verteilung dieser Leistung an die Aufwertungsgläubiger geprüft werden soll, so wie sie in der Form der Auslosungsrechte mobilisiert wurde.

Die Mobilisierung soll die Versilberung der Aufwertungsforderungen ermöglichen. Sie muß deshalb vor allem einen hohen Gegenwartswert zu schaffen trachten und die teilweise erst nach Jahrzehnten mögliche Tilgung für die Gegenwart wirksam gestalten. Nur die Hitze des Aufwertungskampfes konnte das Ziel darin finden, mit den allergeringsten Mitteln eine Aufwertung zu schaffen, die vor allem sehr hoch aussah. Damit bestach die Form des Auslosungsrechts, welche eine hohe Nominalaufwertung verspricht, für deren Verzinsung aber keine entsprechenden Aufwendungen macht.

Die Form der Auslosungsrechte läßt sich im wesentlichen treffend mit der von Wechseln auf eine unbestimmte, im Durchschnitt aber recht ferne Zukunft vergleichen. Das, was in der Konstruktion der Auslosungsrechte „Zins" genannt wird, ändert diesen Grundcharakter nicht. Mit diesen erst nach Fälligkeit des Kapitals zahlbaren „Zinsen" ist keine regelmäßig wiederkehrende Leistung verbunden, sondern lediglich ein Anwachsen des geschuldeten Kapitals jährlich um 4½ pCt. des Schuldnominals, ein Surrogat, dessen Bezeichnung als „Zins" irreführt. Wer eine gültige Rentabilitätsrechnung aufstellen will, muß nach dieser Ueberlegung geschuldetes „Kapital" und „Zinsen" unterschiedslos zu Fälligkeiten zusammenfassen. Sonst kommt er zu keinem Resultat. Läßt man das Surrogat aber ernstlich als Zins gelten, so entstehen Zerrbilder, wie sie z. B. der Abzug der Kapitalertragsteuer von den Zinsen der Auslosungsrechte widerspiegelt: Die Erträge aus diesem Steuerabzug sind jetzt während des ersten Dezenniums der Gesamttilgung sehr gering, 1929 z. B. knapp 3 Millionen. Sie erhöhen sich aber jährlich um 720 000 RM, so daß in den letzten beiden Dezennien der Tilgung, während derer Mittel zur Tilgung aus dem Anleihetilgungsfonds entnommen werden sollen, immerhin etwa 275 Millionen einfließen sollen. Im ersten Jahrzehnt können insgesamt nur etwa 40 Millionen Kapitalertragsteuer einbehalten werden, während im gleichen Zeitabschnitt nach dem Tilgungsplan etwa 100 Millionen auszuwerfen und im Tilgungsfonds verzinslich anzulegen sind, um das spätere Steuereinkommen zu ermöglichen. Im wesentlichen bedeutet der Steuerabzug für das Reich eine Sparkasse, in welcher derzeit Gelder angelegt werden, um später Kapitalertragsteuer leisten zu können, ein Kuriosum, welches aber nicht umgangen werden kann, weil man die Geltung dieses Steuerabzugs für die Zeit der künftigen Tilgungen nicht als feststehend betrachten darf. Der Fiskus führte damit einen Schlag ins Wasser; er trifft aber die Gläubiger in einer höchst ungerechten Weise. Es werden nämlich einseitig jene Auslosungsrechte besteuert, welche erst sehr spät zur Tilgung kommen, während die bald getilgten Scheine nahezu unbelastet bleiben. Damit verstärkt die Kapitalertragsteuer die blinde Ungerechtigkeit, mit welcher die Verteilung der Altbesitzaufwertung ohnehin besorgt wird.

Die Liquidation der Aufwertungsschuld kann innerhalb von 30 Jahren nur sukzessive abgewickelt werden. Dadurch wird die gleichmäßige und gerechte Verteilung der Leistung erschwert. Hundert Mark heute geleistete Aufwertung sind nicht gleich hundert Mark in 30 Jahren. Ebenso willkürlich ist aber die Annahme, daß jetzt bezahlte hundert Mark gleich zweihundert Mark in 24 Jahren seien. Demnach liegt ein Wagnis darin, über weite Zeiträume ein Entgelt für eine ungetilgte Schuld anders als in der gebräuchlichsten Form der Zinsleistung zu konstruieren.

Das Zinssurrogat, mit welchem die Auslosungsscheine ausgestattet sind, wirkt so unzureichend, daß die später heimzuzahlenden Stücke nur einen Bruchteil des Jetztwertes repräsentieren, welcher den demnächst zu tilgenden Scheinen innewohnt. Hierzu folgende Gegenüberstellung:

Der Rückzahlungswert der Auslosungsrechte verdoppelt sich in 24 Jahren,

mit 6 pCt. verzinsliches Kapital vervierfacht sich in 24 Jahren,

mit 8 pCt. verzinsliches Kapital mehr als versechsfacht sich in 24 Jahren,

mit 10 pCt. verzinsliches Kapital verzehnfacht sich in 24 Jahren.

in ihrem Wert.

Es sind also in ihrem Wert ununterscheidbar gemischte Fälligkeiten, welche durch eine Zwangsregelung ins Publikum hineingepreßt jetzt auf den Markt strömen, eine schwer verdauliche Kost, welche nach den Erfahrungen der Marktgesetze gegenüber sortierter Ware in der Regel unterwertet wird.

Der Wert von Wechseln basiert ausschließlich auf einem einmaligen, für die Zukunft fixierten Leistungsversprechen, dessen Tageswert man durch Abzug eines entsprechenden Diskonts zu errechnen pflegt. Der Wechsel ist deshalb vorzüglich zur Mobilisierung kurzfristiger Forderungen geeignet. Dehnt sich die Fälligkeit aber lange hin, so beansprucht der Diskont einen großen Anteil am Rückzahlungswert. Je mehr der Tageswert hinter dem Rückzahlungswert zurückbleibt, desto unrichtiger wird die Diskontrechnung. Das investierte Kapital als Ausgangspunkt der Rechnung und der Ausfall der Zinseszinsen verlangen nach Geltung, bis schließlich die allzu lange Fälligkeit keinen entsprechenden Tageswert mehr ergibt.

Der Wert von Rentenpapieren richtet sich dagegen hauptsächlich nach den versprochenen Zinsen, einer regelmäßig wiederkehrenden Leistung. Deshalb ist diese Mobilisierungsform für langfristige Schulden gebräuchlich und verläßlich.

Die Rentabilitätsrechnung der Auslosungsrechte versuchte ursprünglich auf der gegebenen Form der Fälligkeit aufzubauen und die Rente mittels Zinseszinsrechnung auf Basis eines durchschnittlichen Rückzahlungswertes zu finden. Bald stellte sich aber heraus, daß sich die Zinseszinsrechnung nicht in einer Geraden, sondern in einer Kurve bewegt, welche einen durchschnittlichen Rückzahlungswert nicht zuläßt. Ein einzelnes Auslosungsrecht liefert kein brauchbares Ergebnis. Die exakte Rentabilitätsrechnung setzt deshalb eine sehr große Zahl von Auslosungsrechten voraus und nimmt an, von diesen würde alljährlich ein dem Tilgungsplan genau entsprechender Prozentsatz verlost werden. Dieser durchschnittliche Tilgungseffekt jedes Jahres (Verhältnis des jeweiligen Rückzahlungskurses zur jährlichen Tilgungsquote, z. B. 1929: $\frac{116{,}20}{27}$) wird in der Rechnung zunächst nicht zur Tilgung, sondern zur Verzinsung des investierten Kapitals benutzt. Die Rentenrechnung der Auslosungsrechte setzt sich folglich über den Charakter

der einzelnen Fälligkeiten hinweg und konstruiert aus dem Gesamtablauf ein Bild, welches dem einer verzinslichen Tilgungsschuld auf ein Haar ähnlich sieht.

Einer wertvollen Instruktion zuliebe sei dieses Bild hier aufgelöst wiedergegeben. Der jährliche Tilgungseffekt im Verhältnis zum investierten Kapital wird durch folgende Gleichung dargestellt.

$$\frac{100 \cdot \text{jeweiliger Rückzahlungskurs}}{\text{Investitionskurs} \cdot \text{jährliche Tilgungsquote}} = \text{Jahresertrag},$$

$$\text{z. B. } \frac{100 \cdot 116{,}20}{52 \cdot 27} = 8{,}276\ \%$$

Verzinsung und Amortisation wickeln sich bei einem Anfang 1929 zu 52 investierten Kapital durchschnittlich folgendermaßen ab:

	Gesamtertrag	Verzinsung erfordert	zum | vom Kapital	Stand der Tilgung
1929	8,27	9,70	+ 1,42	101,42
1930	8,56	9,83	+ 1,27	102,70
1931	8,85	9,96	+ 1,11	103,80
1932	9,14	10,07	+ 0,93	104,73
1933	9,43	10,16	+ 0,73	105,46
1934	9,72	10,23	+ 0,51	105,97
1935	10,—	10,28	+ 0,28	106,25
1936	10,29	10,31	+ 0,01	106,26
1937	10,58	10,31	— 0,27	105,99
1938	10,78	10,28	— 0,59	105,40
1939	11,16	10,22	— 0,94	104,46
1940	11,45	10,13	— 1,32	103,14
1941	11,74	10,01	— 1,73	101,41
1942	12,03	9,84	— 2,19	99,22
1943	12,31	9,62	— 2,69	96,53
1944	12,60	9,36	— 3,24	93,29
1945	12,89	9,05	— 3,84	89,44
1946	13,18	8,68	— 4,50	84,94
1947	13,47	8,24	— 5,23	79,71
1948	13,76	7,73	— 6,03	73,69
1949	14,04	7,15	— 6,90	66,79
1950	14,33	6,48	— 7,85	58,94
1951	14,62	5,72	— 8,91	50,03
1952	14,91	4,86	— 10,06	39,97
1953	15,20	3,88	— 11,32	28,65
1954	15,49	2,78	— 12,71	15,94
1955	15,78	1,55	— 14,23	1,71

Es erweist sich also, daß der Kurs der Auslosungsrechte abhängig ist von den durchschnittlichen Erträgnissen der nächsten Verlosungen, später insbesondere von der Anzahl der noch ausständigen Jahresverlosungen ähnlich wie der Kurs einer Anleihe zunächst von der Zinsleistung und dann von der Tilgung abhängt. In der dreißigjährigen Liquidationszeit ergibt die gleichbleibende Ziehungsquote bei ansteigendem Tilgungskurs aber anfangs einen geringen Ertrag, der nicht einmal die volle Verzinsung des investierten Kapitals deckt, anscheinend nur Fingersbreite, um welche die Rentabilitätsrechnung zur Zinseszinsrechnung greifen muß. Doch verringert sich dadurch der Tageswert schon ganz bedeutend, weil nicht nur der volle Ausfall an Zinsen am Tageswert abgebucht wird, sondern diese Zinsrückstände auch als zu investierendes Kapital mitverzinst und mitgetilgt werden müssen.

Die Zergliederung der Rentabilitätsrechnung vermittelt die Einsicht, daß von dem finanztechnisch wichtigen Gesichtspunkt der Wertrechnung aus die Tilgung überhaupt noch nicht begonnen hat, sondern erst in einigen Jahren beginnen wird. Das bisher Geleistete wirkte rein dilatorisch als knappe Verzinsung den Gegenwartswert mindernd statt fördernd. Die wirtschaftliche Anwendbarkeit des Instruments der Auslosungsrechte steht und fällt mit dem Grundsatz, daß der Zinsausfall nur dann durch einen Tilgungseffekt wirksam zu ersetzen ist, wenn dieser Effekt die Verzinsung mindestens aufwiegt. In einer Tilgungsquote von nur 3,33 pCt. konnte der Ersatz niemals vollwertig sein.

Ergäbe sich dieser finanztechnische Nachteil aus der Unmöglichkeit, jetzt schon größere Mittel zur Tilgung aufzubringen, so müßte man ihn eben hinnehmen. Doch wurde der Tilgungsplan nicht unter diesem Zwang aufgestellt. Im Gegenteil, das Aufwertungsgesetz wollte ausdrücklich eine gleichmäßige Belastung des Reichs. Um diese gegenüber den progressiven Ansprüchen des Tilgungsplans zu erreichen, schaltete man die Anlagen des Tilgungsfonds ein. Dort wird die Wertminderung erst künstlich geschaffen durch die Festsetzung der niederen 6prozentigen Zinsnorm, deren starre Grundlage sich gegenüber der hohen, fast 10prozentigen Zinsbasis der Auslosungsrechte sehr ungünstig auswirkt. Während der im Durchschnitt etwa 18jährigen Akkumulationszeit ergibt das Produkt des Tilgungsfonds nur 1200 Millionen anstatt 2 Milliarden, welche die Zinsbasis der Auslosungsrechte daraus machen würde.

Es liegt hier offenbar ein Konstruktionsfehler des Tilgungsplans vor, welcher durch folgenden Vergleich nachzuweisen ist: Die wenigen innerhalb von zwanzig Jahren tilgbaren Auslosungsrechte einzelner Kommunen haben von vornherein einen um 50 pCt. größeren Tilgungseffekt als die Auslosungsrechte des Reichs. Ihr Kurs rechnet sich bei gleicher Durchschnittsrendite mindestens um ¼ höher. Für den Gläubiger stellt deshalb eine 10proz., in 20 Jahren tilgbare Aufwertung in Auslosungsrechten einen mindestens gleichen Jetztwert dar wie die 12,5proz. innerhalb von 30 Jahren tilgbare Aufwertung des Reichs. Die schnellere Tilgung beinhaltet einen vollgültigen Ersatz für die Minderung des Aufwertungsnominals. — Das Reich hätte aus dieser verkürzten Tilgung einen Milliardenvorteil gewonnen. Die Tilgung wäre mit Jahresraten von 260—265 Millionen in 20 Jahren durchzuführen. Mit einem Mehraufwand von 20 · 25 (500) Millionen hätten also die letzten 10 Jahresraten von je 240 Millionen (2,5 Milliarden) gespart werden können, ohne die Gläubiger im geringsten zu schädigen. Im Gegenteil stünde dann die Liquidationsform der Auslosungsrechte auf günstigem Fundament. Die Ungerechtigkeit des Verteilungsschlüssels und die nachteilige Wirkung des Tilgungsfonds würden wesentlich gemildert.

Mit ihrer über 30 Jahre hingezogenen Tilgung entbehrt die Konstruktion des Auslosungsrechts aber der wirtschaftlichen Berechtigung. Wie die Rentabilitätsrechnung Anlehnung an die Form einer Tilgungsschuld sucht, so vermißt das ganze Gebäude der Auslosungsrechte die Gebräuche und Vorteile von Rentenpapieren. Eine einsichtige Wirtschaftspolitik wird diese Assimilation fördern, um damit die nachteiligen Folgen zu mildern, welche der finanztechnische Fehlgriff der Auslosungsrechte nach sich ziehen muß.

Gerichtliche Entscheidungen.

Steuerrecht.

Zu §§ 56, 57 KapVerkStG.

Ein uneigentliches Leihgeschäft, bei dem der Entleiher am Gewinn aus den Geschäften beteiligt wird, die der Leihende mit den entliehenen Stücken vornimmt, stellt sich nicht als Kostgeschäft dar.

Urteil des Reichsfinanzhofs vom 12. März 1929 — II A 526/28 —.

Der Beschwerdeführer hat am 28. August 1924 von der Aktiengesellschaft B. die in der Vorentscheidung näher bezeichneten Aktien verschiedener Werke geliehen und sich verpflichtet, Aktien gleicher Art und in gleichem Betrage zurückzugeben, außerdem aber als Entgelt die Darleiherin an dem Gewinn aus den Geschäften zu beteiligen, welche sie mit den Aktien zu machen gedachte, und zwar in einem Mindestbetrage von 50 000 RM. Inzwischen haben sich im Herbste 1925 die bezeichneten Werte in der K.-Aktiengesellschaft zusammengeschlossen, wobei die Aktien jener Werke im Verhältnis von 5 : 1 gegen Aktien der K.-Aktiengesellschaft umgetauscht worden sind. Infolgedessen ist der Beschwerdeführer seiner Rücklieferungspflicht dadurch nachgekommen, daß er eine dem Umtauschverhältnis entsprechende Menge von Aktien der K.-Aktiengesellschaft zurückgewährt hat.

Das Finanzamt hat nach dem Einspruchbescheid einen Fall

des § 56 Satz 1 des Kapitalverkehrsteuergesetzes für gegeben angesehen und unter Zugrundelegung des Kurses der geliehenen Stücke am 28. August 1924 nach dem an diesem Tage geltenden Steuersatze Börsenumsatzsteuer sowohl für das Lieferungsgeschäft wie für das Rücklieferungsgeschäft erhoben. Das Finanzgericht ist dem Finanzamt grundsätzlich beigetreten, ist aber, nachdem es den Beschwerdeführer auf die Veränderung des rechtlichen Gesichtspunkts aufmerksam gemacht hatte, über den Einspruchbescheid insofern hinausgegangen, als es die Gewinnbeteiligung der Gegenleistung hinzugerechnet und davon Steuer angesetzt hat. Das Finanzgericht ist zu seiner Entscheidung durch die Erwägung gekommen, daß die Rückgewährung in Gegenständen anderer Art, nämlich in Aktien der K.-Aktiengesellschaft, bestanden habe und Beschwerdeführer bereits bei Abschluß des Vertrags Kenntnis von dem bevorstehenden Zusammenschlusse der Werke hatte und damit rechnen mußte, daß ihm die Rückgewähr von Aktien derselben Art und Menge nicht möglich sein würde.

Der Beschwerdeführer nimmt die Anwendung des § 57 für sich in Anspruch, da das Geschäft wie ein Kostgeschäft anzusehen sei, und begehrt demnach, daß die Steuer nur einmal, und zwar nur zur Hälfte erhoben werde. Hierbei bittet er von der Heranziehung der Gewinnbeteiligung zur Steuer und auch von Erhebung von Verzugszinsen abzusehen. Für die Anwendbarkeit des § 57 stützt sich die Rechtsbeschwerde auf das Urteil des erkennenden Senats vom 13. Juni 1924, Entsch. des RFHofs Bd. 14 S. 174, und macht außerdem geltend, daß bei Abschluß des Geschäfts noch keine absolute Sicherheit über den Zusammenschluß der Werke bestanden habe.

Für die Entscheidung ist vorab festzustellen, daß § 56 Satz 2 des Kapitalverkehrsteuergesetzes hier jedenfalls nicht einschlägt, da er voraussetzt, daß die Gegenleistung lediglich in der Rückgewähr von Gegenständen derselben Art und entweder desselben Betrags oder derselben Menge besteht, vorliegend aber weitere Leistungen versprochen waren. Der Auffassung von Keßler, Kapitalverkehrsteuergesetz, 2. Aufl., S. 354 Anm. 3 zu § 56, daß § 56 Satz 2 auf die uneigentliche Leihe auch dann anwendbar sei, wenn als Entgelt ein Geldbetrag zu entrichten ist, kann bei dem insoweit klaren Wortlaut des Gesetzes mithin nicht beigetreten werden. Der § 57 will, wie sich schon aus dem Klammerzusatz in der Fassung des Gesetzes klar ergibt, nur solche Geschäfte steuerlich begünstigen, die sich als Report-, Deport- oder Kostgeschäfte im banktechnischen Sinne darstellen. Die Geschäftsformen, die unter den Begriff des Report-, Deport oder Kostgeschäfts (im folgenden kurz Kostgeschäft genannt) fallen, sind gesetzlich nicht geregelt. Sie verdanken ihre Entwicklung den Gewohnheiten des Handelsverkehrs.

Nach der Entscheidung des Reichsgerichts vom 26. September 1887 (Entscheidung Zivilsachen Bd. 19 S. 145 ff.) besteht das Wesen des Kostgeschäfts in der Verbindung von Kauf und Verkauf dergestalt, daß Wertpapiere gegen Barzahlung verkauft und für den Ultimo des nächsten Monats zurückgekauft werden. Seiner Entstehung nach ist das Kostgeschäft nach Ansicht des Reichsgerichts eine den Spekulationsgeschäften, die Wertpapiere zum Gegenstande haben, dienstbar gemachte Börsenoperation. Der wirtschaftliche Zweck des Kostgeschäfts erschöpft sich einmal in der Prolongation schwebender Termingeschäfte und zum anderen in der Geldbeschaffung. Seiner rechtlichen Natur nach ist das Kostgeschäft in allen seinen Gestaltungen ein Kaufvertrag verbunden mit der Abrede des Wiederverkaufs (oder Rückkaufs) für einen späteren Zeitpunkt. Schon zeitlich vor der Entscheidung des Reichsgerichts hatte Grünhut in seiner Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart (Bd. II S. 606 ff.) den Charakter des Kostgeschäfts in einer Weise umrissen, die sich in der Hauptsache mit der Rechtsauffassung des Reichsgerichts deckt. Auch Heilfron (Geld-, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl., S. 189 ff., S. 519 ff.), Schütze (Saling, 19. Aufl., S. 525 ff.), Alexander (Reportgeschäft und Prolongation, S. 9 ff.) und andere kommen im wesentlichen zum gleichen Ergebnis.

Ein wesentliches Merkmal der Kostgeschäfte ist ferner, daß die Ueberlassung der Effekten nur vorübergehend erfolgt (siehe auch Urteil des RFHofs vom 28. Dezember 1923 — II A 174/23 —) und daß die Rücklieferung regelmäßig zu einem bestimmten Termine (meist ultimo oder medio eines bezeichneten Monats) zu bewirken ist. Auch wird im Geschäftsleben regelmäßig die Höhe des Kostgeldes nicht, wie im vorliegenden Falle die Leihgebühr, von den beiden Kontrahenten willkürlich festgesetzt, sondern bestimmt sich nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt (s. Alexander a. a. O.). Die Bedingungen der Kostgelder sind im Gegensatze beispielsweise zu den Lombardgeldern, für die jedesmal Sondervereinbarungen getroffen werden, typische, durch die Börsenbedingungen ein für allemal festgestellte (Riesser, Die deutschen Großbanken, 4. Aufl., S. 264).

Daß der Gesetzgeber nur diese Kostgeschäfte im banktechnischen Sinne und nicht etwa das „Inkostgeben" von Wertpapieren im weitesten Sinne steuerlich begünstigen wollte, ergibt sich aus der Entstehungsgeschichte der Gesetzesvorschrift. Die der Vorschrift des § 57 Abs. 1 des Kapitalverkehrsteuergesetzes entsprechende Bestimmung des Reichsstempelgesetzes wurde durch die Novelle vom 27. April 1894 in das Reichsstempelgesetz aufgenommen. Läßt schon die Begründung zum Entwurfe dieser Novelle (Reichstagsdrucksache 1893/1894 Nr. 52 S. 15) erkennen, daß der Gesetzgeber nur das Report- bzw. Deportgeschäft begünstigt wissen will, das „nach dem gegenwärtigen Stande der Rechtsprechung als zweifaches Kaufgeschäft (Kauf oder Verkauf für diesen und Rückverkauf oder Rückkauf für den nächsten Ultimo) dem doppelten Umsatzstempel unterliegt", so ergibt sich die Absicht des Gesetzgebers noch klarer aus dem Kommissionsbericht über den Gesetzentwurf (Reichstagsdrucksache 1893/94 Nr. 266 S. 18 ff.). Die Kommission hält es nämlich aus wirtschaftlichen Gründen für richtig, die Reportgeschäfte nur als ein Geschäft anzusehen. „Denn es handle sich tatsächlich bei diesen Geschäften entweder um die Gewährung von Darlehen oder um Prolongation eines abgeschlossenen Geschäfts." Durch die Novelle zum Reichsstempelgesetze vom 3. Juni 1906 wurde die Abgabe für Kostgeschäfte im Arbitrageverkehr auf die Hälfte ermäßigt. In der Begründung zum Entwurfe (Reichstagsdrucksache 1905/1906 Nr. 239 S. 10) wird der Charakter des Kostgeschäfts dahin bestimmt, daß es seinem wirtschaftlichen Zwecke nach der Geldbeschaffung in Börsenkreisen dient und seiner Form nach ein Kauf- und ein zu einer späteren Zeit zu erfüllendes Rückkaufgeschäft über Werte derselben Art und desselben Betrags darstellt. In diesem Zusammenhange wird auch auf die Ausführungen des Abgeordneten Kaempf anläßlich der zweiten Beratung des Entwurfs (stenographische Berichte des Reichstags 1906 S. 3179) hingewiesen, der die dem Kostgeschäft in der Begründung zum Regierungsentwurfe gegebene Begriffsbestimmung unterstreicht und außerdem darauf hinweist, daß Kostgeschäfte regelmäßig nur im Terminverkehre vorkommen.

In den Entwurf eines Kapitalverkehrsteuergesetzes wurden die Vorschriften des Reichsstempelgesetzes ohne sachliche Aenderung übernommen (vgl. Begründung zu §§ 54—56 — Reichstagsdrucksache 1921 Nr. 2865 S. 33). Die anläßlich der Kommissionsberatungen in das Gesetz aufgenommene besondere Begünstigung der Devisenkostgeschäfte wird, gleichfalls bezeichnend für den Charakter des Kostgeschäfts als reines Spekulationshilfsgeschäft, damit begründet, daß Prolongationsgeschäfte im Devisenverkehr einer besonderen Schonung bedürftig sind.

Aus alledem ergibt sich, daß es sich beim Kostgeschäfte stets um ein Zwischengeschäft handelt, das der Durchführung eines anderen Geschäfts, in der Regel der Prolongation eines Spekulationsgeschäfts, dient. Daß das Gesetz für das Kostgeschäft nur den einmaligen Stempel fordert und daß es diesen noch herabsetzt, zwingt zu dem Schlusse, daß dabei an eine solche Verbindung des Hauptgeschäfts mit dem Nebengeschäfte gedacht ist, die eine erhebliche steuerliche Belastung nicht verträgt, wie dies der Fall ist, wenn der Spekulant sich genötigt sieht, ein eingegangenes Zeitgeschäft zu prolongieren und sich dazu Geld oder Stücke gegen Zins leihen muß.

So liegt die Sache hier nicht. Das zur vollen Versteuerung herangezogene Leihgeschäft ist ein Hauptgeschäft, das der Darleiher nicht zur Stützung eines anderen Geschäfts, sondern zu dem Zwecke abgeschlossen hat, um mit den erlangten Wertpapieren Spekulationsgeschäfte zu treiben, und bei diesen den Entleiher an den Spekulationsgewinnen zu beteiligen. Solche Geschäfte können unmöglich besser behandelt werden wie Geschäfte, die ein Händler auf gemeinschaftliche Rechnung mit einem Nichthändler abschließt und bei denen nach § 58 Abs. 5 auch zweimal Steuer gezahlt werden muß.

Mit diesen Darlegungen setzt sich der erkennende Senat mit bisherigen Entscheidungen, insbesondere den in Entsch. des RFHofs Bd. 13 S. 135 und Bd. 14 S. 174 nicht in Widerspruch. Allerdings ist dort in Devisenumsatzsteuersachen ausgesprochen, daß die Anwendung des § 57 nicht schon aus dem Grunde ausgeschlossen ist, daß sich das Geschäft nicht als eigentlicher Kauf und Rückkauf darstellt. Aber es ist auch dort ausdrücklich ausgeführt, daß das Kostgeschäft einem Drittzweck dienen müsse, wenn dieser Zweck auch nicht gerade die Prolongation einer Spekulation zu sein brauche, und daß das Geschäft mit dem Hauptgeschäft in einer solchen Beziehung stehen müsse, daß das Geschäft den zweimaligen Stempel nicht tragen könne; das Entgelt müsse so sein, daß darin der Leihcharakter zum Ausdruck komme.

Ist das Geschäft kein Kostgeschäft, so fällt es unter § 56 Satz 1, und es ist damit die doppelte Steuer geschuldet. Nicht ganz klar ist der Wortlaut des § 56 Satz 1, wenn er davon spricht, daß die Steuer sowohl für die Leistung als auch für die Gegenleistung zu berechnen ist. Denn es wird das obligatorische Grundgeschäft, nicht das Erfüllungsgeschäft besteuert. § 56 Satz 1 kann für die uneigentliche Leihe nicht anders als dahin ausgelegt werden, daß zwei Anschaffungsgeschäfte vorliegen, die beide auf Lieferung und Rücklieferung der Aktien der verschiedenen Werke gehen und im gleichen Zeitpunkt abgeschlossen sind. Die Vorentscheidung hat also darin recht, daß sie die Steuer nach dem Steuersatze für den Tag des Geschäftsabschlusses und dem für diesen Tag geltenden Kurse der Aktien berechnet, die Erfüllung durch Lieferung von Aktien der K.-Aktiengesellschaft also außer Betracht läßt, wenn sie dann freilich auch, und darin ist sie widerspruchsvoll, bei der Beurteilung, ob § 57 Platz greift, gleichfalls die Ersatzlieferung nicht hätte in Betracht ziehen dürfen.

Ohne Rechtsirrtum hat endlich die Vorentscheidung bei Versteuerung der Leistung als Wert der Gegenleistung den Kurswert der Papiere (vgl. Entscheidung des erkennenden Senats vom 13. Oktober 1925, II A 431/25, abgedruckt bei Mrozek, Steuerrechtsprechung, Kapitalverkehrsteuergesetz, Rechtspruch 3 zu § 50 Abs. 1) zuzüglich des Gewinnanteils angenommen.

Ueber die Verzinsungspflicht ist nicht im Urteil zu entscheiden. Ein Erlaß der Zinsen aus Billigkeitsrücksichten liegt außerhalb der Zuständigkeit des Gerichts.

Nach alledem war die Rechtsbeschwerde des Beschwerdeführers als unbegründet zurückzuweisen.

Nachschrift der Schriftleitung.

Die vorstehende Entscheidung ersetzt den klaren und scharfen Begriff des Kostgeschäfts, von welchem die Praxis der Steuerpflichtigen und der Steuerbehörden jahrzehntelang ausging, durch einen unklaren und verschwommenen.

Die vom Reichsfinanzhof angezogene Entscheidung des RG. ZivS. XIX S. 145 ff. hatte in zutreffender Weise ausgeführt:

> „Das Wesen des Reportgeschäfts besteht in der Verbindung von Kauf und Verkauf dergestalt, daß Wertpapiere gegen Barzahlung verkauft und für den Ultimo des nächsten Monats zurückgekauft werden. . . . . Während sich das Reportgeschäft in vorstehend gezeichneter Gestalt dem Spekulationsgeschäfte, dessen wirtschaftlicher Zweck auf den Gewinn der durch das Steigen des Kurses bedingten Differenz gerichtet ist, dienstbar erweist, kann dasselbe auch von der Beziehung auf Spekulationsgeschäfte losgelöst sein und der Geldbeschaffung in der Art dienstbar gemacht werden, daß derjenige, welcher Geld nötig hat, Wertpapiere an den, der das Geld herzugeben bereit ist, verkauft und gleichzeitig die Papiere für einen späteren Zeitpunkt zurückkauft. . . . Ob das Reportgeschäft der Spekulation in der zuerst angegebenen Bedeutung oder der Geldbeschaffung im letzteren Sinne diente, geht nur seinen wirtschaftlichen Zweck an. Seine rechtliche Natur wird dadurch nicht beeinflußt."

Im Gegensatz zu dieser von dem wirtschaftlichen Zweck des jeweiligen Geschäfts abstrahierenden Definition des Reichsgerichts, die sich mit der Auffassung des Bankverkehrs deckt, versucht der Reichsfinanzhof eine „wirtschaftliche" Begriffsbestimmung: das Kostgeschäft müsse ein „Zwischengeschäft" sein, das der Durchführung eines anderen Geschäfts, in der Regel der Prolongation eines Spekulationsgeschäfts dient; die steuerliche Vergünstigung habe zur Voraussetzung eine solche Verbindung des Hauptgeschäfts mit dem Nebengeschäft, die eine erhebliche steuerliche Belastung nicht verträgt.

Daß die hier gemachte Unterscheidung zwischen Hauptgeschäft einerseits, „Nebengeschäft" oder „Zwischengeschäft" andererseits nicht nur nicht sachfördernd, sondern geradezu verwirrend ist, zeigt der vom Reichsfinanzhof entschiedene Fall. Denn, wirtschaftlich gesehen, war — wenn man den vom Reichsfinanzhof geschilderten tatsächlichen Hergang unterstellt — das Effektenleihgeschäft auch hier kein „Hauptgeschäft", sondern ein Nebengeschäft, welches den wirtschaftlichen Zweck von Hauptgeschäften fördern sollte, nämlich derjenigen Spekulationsgeschäfte, die der Steuerpflichtige unter Gewinnbeteiligung der Aktiengesellschaft zu tätigen beabsichtigte. (Von dem Falle des vom Reichsfinanzhof zur wirtschaftlichen Begründung [illegible] Vollversteuerung herangezogenen § 58 Abs. 5 KapVG. [illegible] scheidet sich der vorliegende Fall übrigens wesentlich [illegible] als nach dem Tatbestand nur eine Gewinnbeteiligung, die eine Verlustbeteiligung der Gesellschaft in Frage kam, die Spekulationsgeschäfte also nicht für gemeinschaftliche Rechnung getätigt worden sind.)

Aber von alledem abgesehen: in welches Labyrinth verirrt sich die Steuerrechtsprechung, wenn sie bei Geschäften, die sich rechtlich unzweifelhaft als Kostgeschäfte im Sinne der reichsgerichtlichen Definition darstellen, die Höhe der Steuer von den wirtschaftlichen Beweggründen abhängig machen will, die die Vertragschließenden zur Vornahme des jeweiligen Geschäfts veranlaßten, sowie davon, ob die im Einzelfall ermittelten Beweggründe solche waren, an welche das Gesetz in seinen verschiedenen Entstehungsstadien bei Einräumung der Steuervergünstigung gedacht hat! Nicht nur können die Beweggründe der Parteien solche der allerverschiedensten Art sein, sondern es besteht zwischen den Beweggründen der einen und der anderen Vertragspartei vielfach nicht der geringste Zusammenhang: der Hereingeber will z. B. eine Haussespekulation prolongieren, der Hereinnehmer will ein reines Kreditgeschäft abschließen oder er will seinerseits die Aktien zum Zwecke des Abstimmens in einer Generalversammlung oder der Ausübung sonstiger Gesellschaftsrechte vorübergehend erwerben. Soll es in solchen Fällen nur auf die wirtschaftliche Zwecksetzung des einen Kontrahenten oder auf die beider Kontrahenten ankommen? Und sollen in Zukunft bei den Börsenumsatzsteuerrevisionen besondere Nachforschungen angestellt werden, um festzustellen, ob es sich wirklich um Kostgeschäfte im Sinne des neuen Begriffs des Reichsfinanzhofs handelt und nicht bloß um eine „Inkostgabe im weiteren Sinne"?

Aus den Gesetzesmaterialien ist den in obiger Entscheidung angeführten Zitaten noch nachzutragen, daß in der Begründung der Reichsstempelnovelle von 1906 (Sten. Ber. 11. Leg.-Per. II. Session 1905/1906 S. 3210) eine besonders erwünschte Folge der damals vorgenommenen Steuerermäßigung darin erblickt wurde, daß sie den Großbanken einen Anreiz geben könne, Schuldverschreibungen des Reichs und der Bundesstaaten als Kapitalanlage auf längere Zeit zu benutzen; denn sie wären in der Lage, diesen Effektenbestand jeweilig bei vorübergehendem Geldbedarf ohne nennenswerte Unkosten im Wege des Report- und Deportgeschäfts als Sicherheit hineinzugeben. Damit ist anerkannt, daß Kostgeschäfte, welche ausschließlich der Geldbeschaffung dienen, der gesetzlichen Steuerermäßigung nicht minder teilhaftig sein sollen, als Kostgeschäfte, die zur Prolongation von Spekulationsgeschäften vorgenommen werden.

Deshalb ist entgegen einer in Bankierkreisen gelegentlich geäußerten Meinung aus der vorstehenden Entscheidung keineswegs zu folgern, daß künftig Kostgeschäfte etwa nur dann der gesetzlichen Steuerermäßigung teilhaftig sein sollen, wenn sie der Prolongation von Termingeschäften, nicht aber wenn sie der Sicherstellung eines Geldkredits dienen. Auch die Begründung des Urteils enthält einen Ausspruch in diesem Sinne u. E. nicht. Welche Tragweite der Entscheidung in der Praxis der Steuerbehörden beizumessen sein wird, soll demnächst Gegenstand von Verhandlungen des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes mit der Reichsfinanzverwaltung sein.

Berichtigung.

Das in Nr. 15 Seite 281 abgedruckte Urteil des OLG. Dresden enthält eine Unrichtigkeit. Die in Zeile 15 des 1. Absatzes enthaltene Jahreszahl 1916 ist zwar im Urteil selbst enthalten. Sie beruht jedoch, wie uns die beklagte Firma mitteilt, auf einem Irrtum. Die fraglichen Shares sind, was sich auch aus dem Zusammenhang ergibt, bereits im Jahre 1908 verkauft worden.

Statistik.

Zur Entwicklung des amerikanischen Geldmarkts.

Von Dr. **Curt Victorius**, Berlin.

Quellen: Federal Reserve Bulletin, The Commercial & Financial Chronicle.

Die Gestaltung der amerikanischen Geldmarkt-Verhältnisse ist für Gegenwart und Zukunft der europäischen Kreditmärkte und damit der europäischen Wirtschaft von unmittelbarer Bedeutung. Die folgenden graphischen Uebersichten weisen die markanten Züge der jüngsten Entwicklung auf dem führenden Geldmarkt der Vereinigten Staaten, dem New Yorker Geldmarkt, aus.

Kreditsystem und Geldmarkt.

Schaubild 1 zeigt in schematischer Darstellung die vier wichtigsten Märkte, die den New Yorker Geldmarkt bilden, sowie die Kanäle, die diese Märkte mit der New Yorker Bundesreservebank verbinden*). Eine unmittelbare Fühlung hat das zentrale Kreditinstitut, wie aus dem Schema hervorgeht, nur mit Teilen des Geldmarkts, und zwar mit dem Privatdiskont-Markt und dem Markt für Staatsschuldverschreibungen, der für die Kreditpolitik des Bundesreserveamts von besonderer Bedeutung ist. Auf diesen Märkten tritt die Bundesreservebank direkt als Käufer und Verkäufer auf.

An den Märkten für Handelswechsel und Börsengeld sind unmittelbar nur die Mitgliedsbanken tätig, die ihrerseits den Diskont- und Lombard-Kredit der Bundesreservebank beanspruchen oder Privatdiskonte an sie verkaufen.

Die Zinsentwicklung am New Yorker Geldmarkt.

Schaubild 2 gibt einen Ueberblick über die Zinsentwicklung am New Yorker Geldmarkt. Der Darstellung liegen die Monatsdurchschnitte der vier wichtigsten Geldmarktsätze zugrunde. Es sind dies der

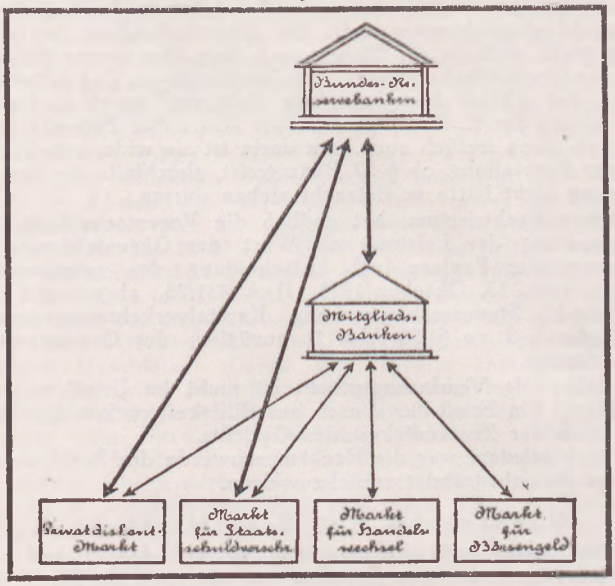
Privatdiskont,
Bankdiskont,
Satz für Handelswechsel,
Prolongationssatz für tägliches Börsengeld.

Aus dem Kurvenbild wird ersichtlich, daß die New Yorker Bundesreservebank ihren Diskontsatz seit Anfang 1928 in drei Stufen von 3½ auf 5 % erhöht hat. An diesem Satz hält sie seit Juli 1928 fest, obgleich der Privatdiskont bei seiner allmählichen Aufwärtsentwicklung die Bankrate im Februar dieses Jahres erreichte und seitdem überschritt. Gegenüber der in der ersten Maiwoche verzeichneten leicht rückläufigen Tendenz hat der Privatdiskont nach den jüngsten Berichten sich wieder auf den Aprilstand erhöht. Ebenso verharrt der Satz für Handelswechsel, der eine dem Privatdiskont entsprechende Aufwärtsentwicklung in seiner normalen Lage oberhalb der Bankrate nahm, seit März dieses Jahres auf seiner Höhe.

Abweichend hiervon erfuhr der Prolongationssatz für tägliches Börsengeld eine von jeder Beharrungstendenz losgelöste Entwicklung, unter Schwankungen, die die monatsdurchschnittliche Darstellung der Schaubild-Kurve im einzelnen nicht verzeichnet.

*) Die Zeichnung erfolgte in Anlehnung an ein Schema, das W. R. Burgess in seinem vorzüglichen Buch „Die Reservebanken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten", Deutsche Ausgabe bei Reimar Hobbing, bringt.

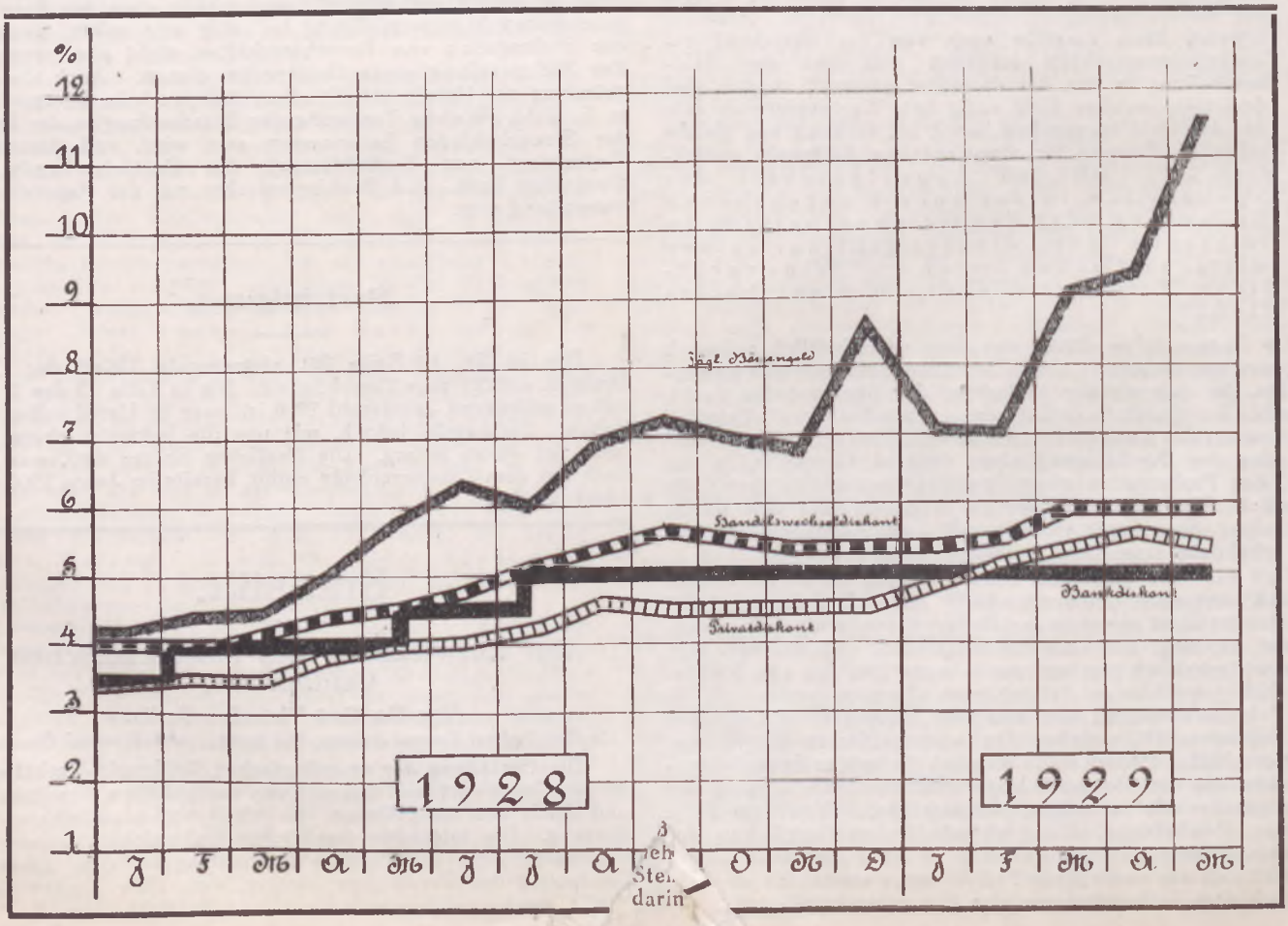
Schaubild 1: Kreditsystem und Geldmarkt.



Maklerkredite.

Die unmittelbare Kreditgewährung an Makler der New Yorker Fondsbörse zeigt Schaubild 3. Die seitens der New Yorker Mitgliedsbanken eingeräumten Maklerkredite, die die Ausleihungen der auswärtigen Mitgliedsbanken einschließen, veranschaulicht Kurve I, die nach den Monatsausweisen der New Yorker Fondsbörse aufgenommenen Maklerkredite Kurve II. Sie gibt den jeweiligen Stand der Verschuldung am

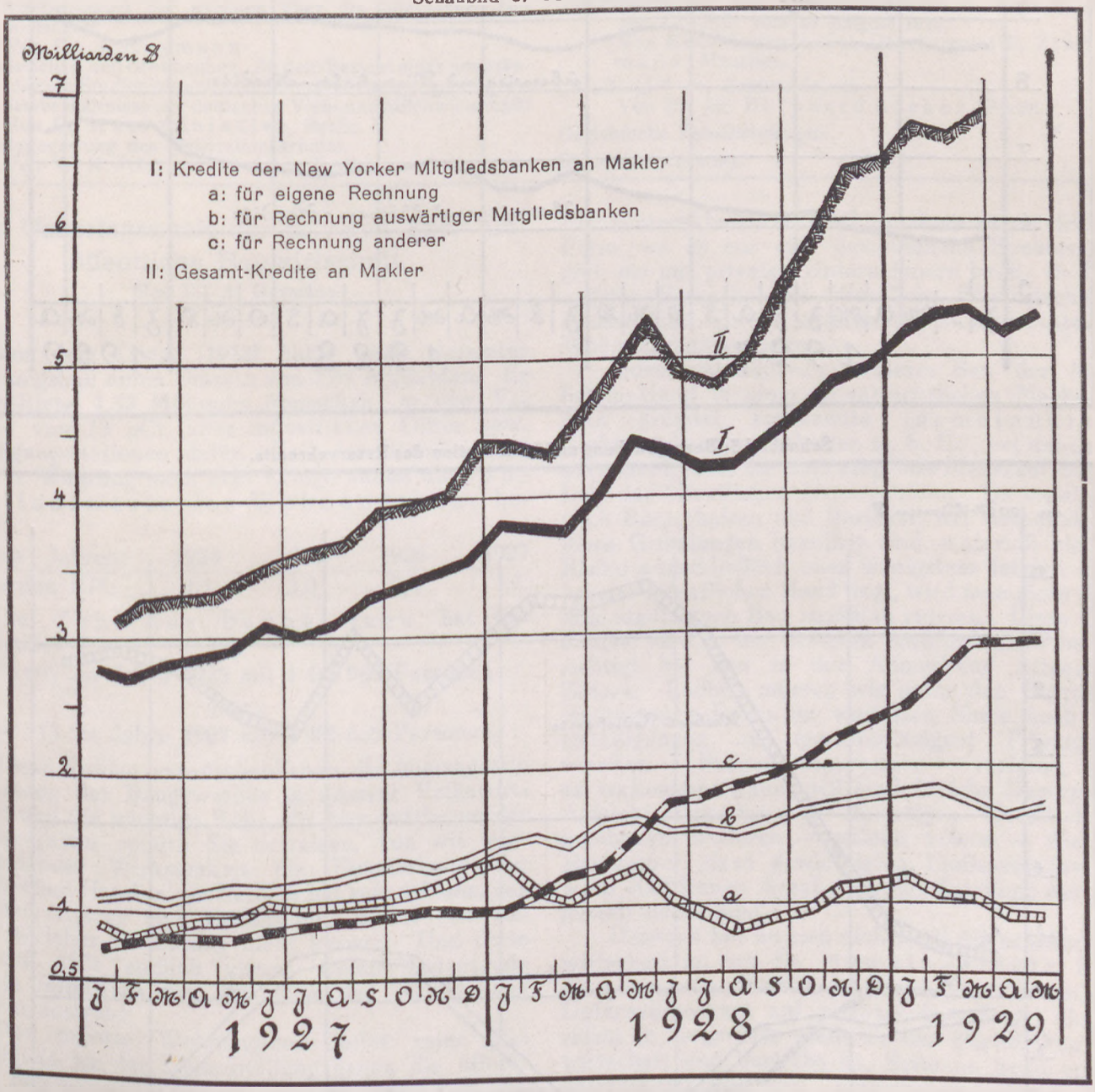
Schaubild 2: Die Zinsentwicklung am New Yorker Geldmarkt.



Monatsende, zuletzt für März dieses Jahres wieder. Kurve I hingegen weist die Monatsdurchschnitte auf Grund der Wochenberichte der New Yorker Mitgliedsbanken aus. Sie zeigt für Monat April eine rückläufige Tendenz, die jedoch in den ersten Maiwochen bereits wieder eine Umkehrung erfuhr.

Wichtiger und interessanter als die von der Kurve I veranschaulichte Gesamtentwicklung der Maklerkredite ist die in den Kurven a, b und c vorgenommene Aufgliederung der Darlehen nach dem Kreditgeber. Die von den Kurven a und c dargestellte Schere bringt sehr deutlich zum Ausdruck, in welchem Umfang sich bei den New Yorker Banken die Maklerkredite „für eigene Rechnung" vermindern, die Darlehen „für Rechnung anderer" erhöhen. Vergleichsweise beharrlich sind demgegenüber die von der Kurve b aufgezeigten Kredite „für Rechnung auswärtiger Mitgliedsbanken".

Schaubild 3: Maklerkredite.



Wirtschaftskredite und Börsenkredite.

Das Verhältnis von Wirtschaftskrediten und Börsenkrediten ist in groben Umrissen aus Schaubild 4 zu ersehen. Die Kurven bauen sich auf Monatsdurchschnitten wöchentlicher Berichtsziffern auf, die eine Reihe ausgewählter Mitgliedsbanken aus allen Geschäftszentren und allen Reservedistrikten an das Bundesreserveamt gelangen lassen. Während die Kurve der Börsenkredite für Monat April — entsprechend der Kurve I in Schaubild 3 — eine absinkende Richtung aufweist, bewegen sich umgekehrt die Wirtschaftskredite in aufsteigender Linie.

Beanspruchung und Intervention des Reservekredits.

Schaubild 5 bringt die Beanspruchung der im Bundesreserve-System zusammengeschlossenen Reservebanken einerseits, ihre Intervention am Geldmarkt andererseits zur Darstellung. Den Rückgriff auf den Reservekredit zeigt die Entwicklung der Rediskont-Kurve, den Eingriff des Reservekredits am offenen Geldmarkt die Kurve der Staatsschuldverschreibungen.

Einer besonderen Betrachtung bedarf die Entwicklung des Akzept-Portefeuilles. Dieses wurde — als Folge der Abwanderung der Akzepttätigkeit an den billigen Londoner Platz — in den Monaten Mai bis August 1928 stark vermindert, erfuhr, als der Privatdiskont im Monat September schwächer wurde und sich bis Jahresende ½% unter der Bankrate hielt (vgl. Schaubild 2), eine rapide Erhöhung, der — infolge des Anziehens der Sätze am offenen Markt und entsprechender Erhöhung der Ankaufsraten seitens der New Yorker Reserve-

Schaubild 4: Wirtschaftskredite und Börsenkredite.

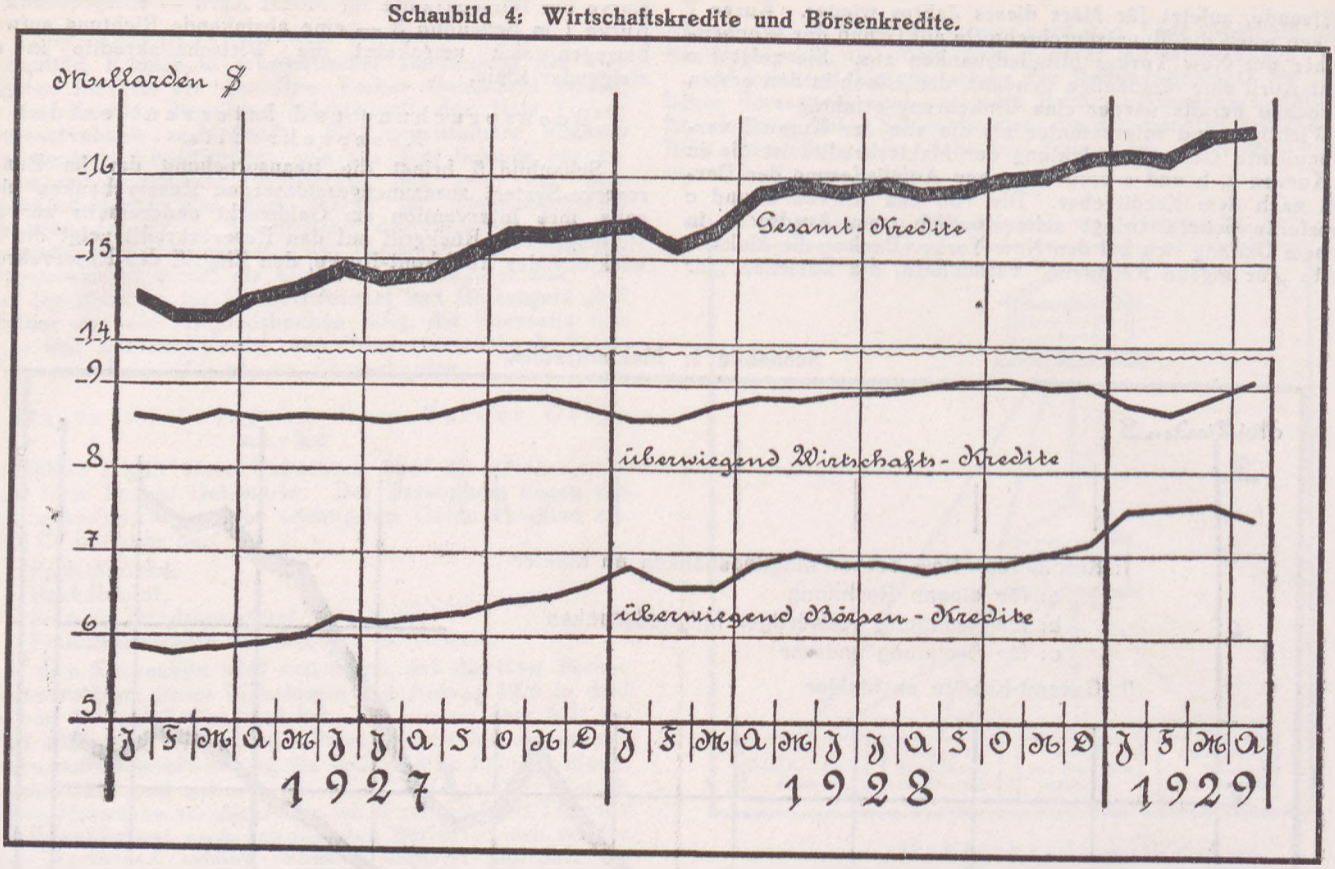
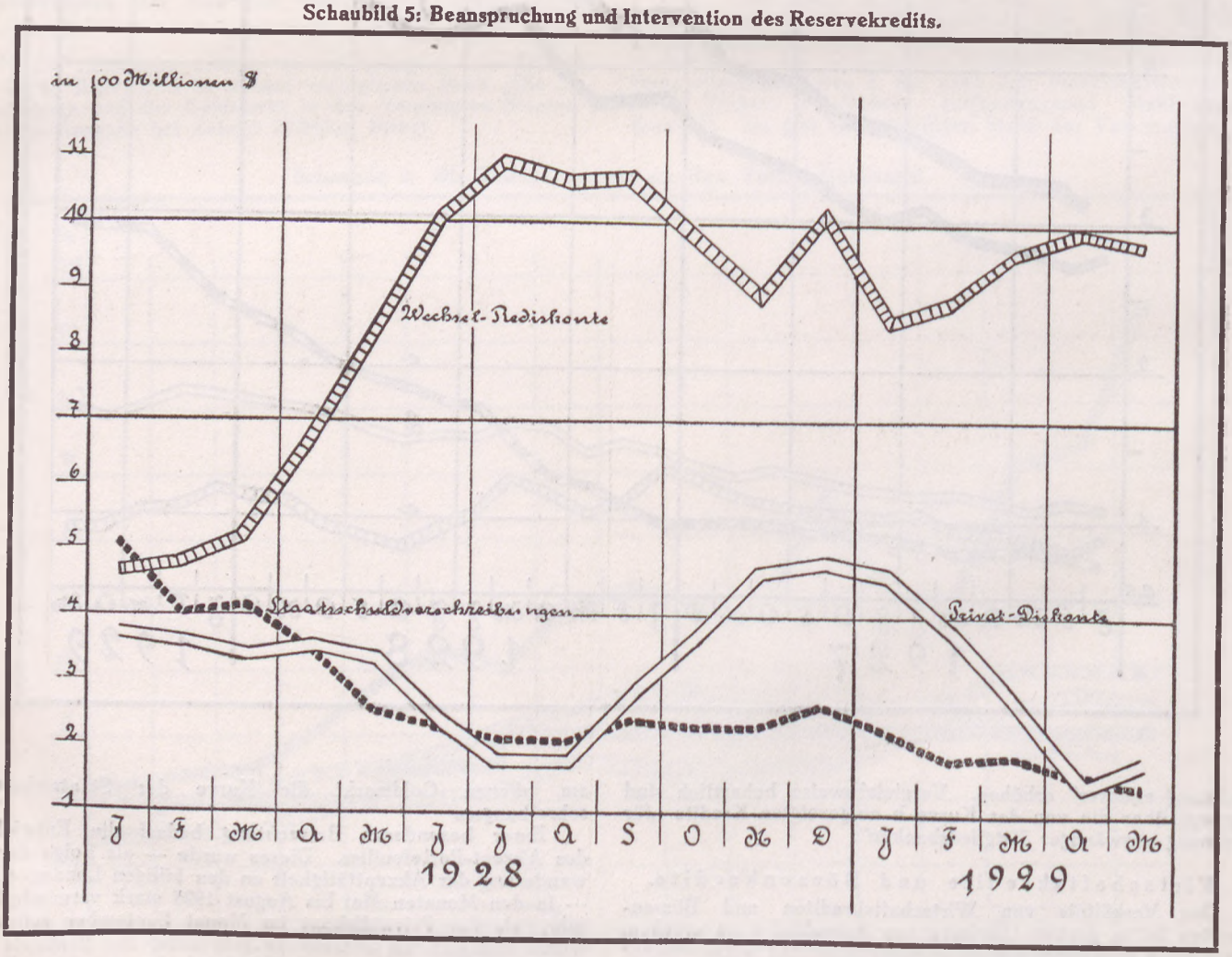


Schaubild 5: Beanspruchung und Intervention des Reservekredits.



bank — wiederum eine Periode ebenso schneller Verminderung folgte. Letzthin scheint sich eine neuerliche Zunahme des Akzept-Portefeuilles anzubahnen. Diese Entwicklung kann als Symptom für die Absicht des Bundesreserveamts gelten, die amerikanische Wirtschaft unabhängig von der Lage am Börsengeldmarkt zu angemessenen Sätzen mit Kredit zu versorgen.